

University of Groningen

## La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières en Afrique de l'Ouest

Bayala, B.S.A.

**IMPORTANT NOTE:** You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

*Document Version*

Publisher's PDF, also known as Version of record

*Publication date:*

2002

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

*Citation for published version (APA):*

Bayala, B. S. A. (2002). *La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières en Afrique de l'Ouest: l'introduction en bourse*. [University of Groningen]. s.n.

### Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

The publication may also be distributed here under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license. More information can be found on the University of Groningen website: <https://www.rug.nl/library/open-access/self-archiving-pure/taverne-amendment>.

### Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

## **CHAPITRE 8**

### **PERCEPTION – MOTIVATIONS ET RETICENCES DES DIRIGEANTS DES SOCIETES NON COTEES BURKINABE**

#### **8.1. Introduction**

Comment les principaux dirigeants des sociétés non cotées burkinabé perçoivent-ils la BRVM ? Comment traduisent-ils leurs motivations et réticences à l'introduction en bourse ? L'objet premier de ce chapitre est d'apporter des éléments de réponses à ces questions. Toutefois, il s'agirait d'un travail incomplet si on s'en limitait là. En effet, il est important d'aller au-delà de la simple description, pour comprendre l'interaction entre les facteurs, perception- motivations et réticences d'une part, et de déterminer l'influence du cadre (société) sur les propos des dirigeants d'entreprises d'autre part. Il s'agira donc secondairement dans ce chapitre d'organiser les faits en connaissance.

A cette fin nous décrirons tout d'abord les trois (3) facteurs, perception-motivations et réticences pour l'ensemble des dirigeants interviewés (section 8.2). Cette première étape permettra d'établir une typologie des répondants en fonction de chaque facteur étudié. Ensuite, nous procéderons à une étude croisée des classes de perception- motivations et réticences (8.3). Cette deuxième étape renseignera sur l'interaction entre les trois (3) facteurs. Enfin, nous croiserons les caractéristiques des sociétés non cotées avec les classes de perception- motivations et réticences (8.4). Cette dernière étape recherchera l'influence des caractéristiques des sociétés sur les classes obtenues par facteur étudié. Une dernière section (8.5) sera la conclusion : elle reprendra les principaux résultats du chapitre.

#### **8.2. Analyse descriptive de la perception- des motivations et des réticences de huit (8) dirigeants des sociétés non cotées burkinabé**

Dans cette section, nous présentons d'abord la perception des dirigeants de sociétés burkinabé relativement à la BRVM, puis successivement leurs motivations et réticences à l'introduction en bourse. Les propos rapportés sont issus d'une enquête réalisée auprès des dirigeants sur la période avril à septembre 2001. En rappel, cette enquête consistait en un entretien d'administration d'un questionnaire.

Dans le questionnaire, les libres propos étaient rapprochés à un certain nombre d'items (ou modalités) préalablement identifiés et suggérés comme réponses aux répondants sur une échelle allant de 1 pour aucun, 2 pour peu élevé, 3 pour moyennement élevé, 4 pour assez élevé, à 5 pour élevé. Les résultats sont alors présentés sous forme de tableaux de fréquences pour tous les items. L'analyse des fréquences ne porte, toutefois, que sur les items dont la note est de 1 et 2 et/ou de 4 et 5. Lorsque les fréquences cumulées des notes 1 et 2 représentent au moins 50% des répondants et/ou celles cumulées des notes 4 et 5 nous décrivons l'item y afférent.

Le principe étant que les fréquences cumulées des notes 1 et 2 caractérisent le pourcentage de répondants qui rejettent un item. Tandis que le cumul des fréquences, pour les notes 4 et 5 marque plutôt l'acceptation d'un item. La note 3 traduit une appréciation d'incertitude, ou de neutralité, de la part d'un répondant vis-à-vis d'un item, d'où la raison de son exclusion de l'analyse. De plus, nous nous intéressons au taux de non-réponses qui pourrait avoir une certaine connotation au lieu d'une simple insensibilité à un item. Une attention particulière est accordée à l'item *Autre,s* lorsque son taux de non-réponse est différent de 100%, car cela traduit une nouvelle suggestion d'item.

L'analyse descriptive revient aussi sur les propos pertinents qui sont difficiles à rapprocher des items suggérés et/ou qui introduisent une explication ou proposent de nouveaux items. Toutefois, cela n'apparaît que dans l'analyse du facteur perception, car, pour les autres facteurs, les recoupements sont cohérents avec les items suggérés comme réponses. Il faut remarquer que la chronologie des questions, telle apparue dans le questionnaire, n'est pas respectée dans la présentation pour les raisons avancées dans le chapitre 5.

La section s'articule autour de trois (3) points consacrés respectivement à la perception de la BRVM (8.2.1), aux motivations (8.2.2) et aux réticences (8.2.3) à l'introduction en bourse.

#### *8.2.1. La perception de la BRVM par les dirigeants de sociétés non cotées*

Avant de procéder à une description des différents aspects de la perception, il faut noter que trois (3) des huit (8) dirigeants ont pris part aux travaux préparatoires de mise en place de la BRVM. Il s'agit des dirigeants de la A, de la B et de la D. En revanche, les autres dirigeants ont entendu parler de la BRVM pour la première fois en 1994 (H), 1995 (G) et 1998 (C, E et F). Les cinq (5) dirigeants sus mentionnés ont appris l'existence de la BRVM majoritairement par voie de presse (E, F, C, H) et par les établissements financiers (G).

Il en résulte deux (2) principales remarques. La première touche à l'implication des dirigeants des sociétés en général dans la création de la BRVM. Cela pose la question majeure de l'existence d'une demande pour un tel mode de financement, par conséquent renforce la légitimité de l'étude de la perception des dirigeants d'entreprises.

Deuxièmement, il apparaît néanmoins que les dirigeants enquêtés connaissent l'existence de la BRVM, ce qui rend légitime leur présence dans notre échantillon étudié. Ainsi nous avons cerné leur perception, regroupée en six (6) pensées : immédiate, codifiée, comparée, culturelle, conditionnelle et connaissance. La pensée immédiate résulte d'une question directe et ouverte, tandis que celle codifiée est appréhendée par une question aux choix multiples laissant une possibilité ouverte (autres) au répondant. Quant à la pensée comparée, elle est le résultat d'une question aux choix multiples où la bourse et des sources habituelles de financement sont comparées. La pensée culturelle est celle qui appréhende l'adéquation bourse – culture. La pensée conditionnelle cerne la sévérité des conditions d'admission en bourse. Enfin la pensée connaissance appréhende la connaissance des sociétés nouvellement cotées à la BRVM, l'existence d'un éventuel lien et l'impact de l'absence d'entreprises burkinabé cotées.

Avant d'aborder ces points, il convient de noter un fait important qui n'apparaît pas systématiquement dans les propos transcrits, mais qui traduit un aspect pertinent de la perception. La majorité des dirigeants (5/8), dans leur propos, utilisait l'expression «Bourse des Valeurs d'Abidjan» (BVA) pour désigner la BRVM. La BVA a existé et avait pour particularité d'être une bourse nationale exclusivement ivoirienne. Cet amalgame entre BVA et BRVM semble révéler une dimension de la perception à savoir que la BRVM est perçue, inconsciemment ou consciemment, comme une bourse ivoirienne pour les entreprises ivoiriennes.

- *La pensée immédiate des huit (8) dirigeants de sociétés non cotées*

La pensée privée des dirigeants des huit (8) sociétés non cotées est le résultat de la question 43 du questionnaire (Q43). Les propos sont regroupés sous quatre (4) rubriques : la bourse utile, la bourse inadéquate, la bourse et son entreprise et, la bourse un risque.

La bourse utile se retrouve chez plusieurs dirigeants toutefois elle est plus prépondérante chez les dirigeants de la G et de la A.

La BRVM, selon les propos des dirigeants de la G, s'inscrit dans une logique de réforme des économies vers des économies libérales et la bourse apparaît, dans ce contexte, comme un outil de soutien indispensable, dont l'implantation nécessitera du temps.

Q43 : Que pensez-vous de la BRVM ?

**G**

C'est un outil moderne de soutien aux acteurs économiques. Son démarrage dans nos pays sera timide, mais il ne doit pas y avoir de recul, au regard de la mondialisation du phénomène. Cet instrument accompagne tous les autres phénomènes déjà engagés et acceptés par nos pays tels l'ouverture des marchés, la concurrence etc., qui caractérisent les échanges au 21<sup>ème</sup> siècle. Nous devons nous efforcer pour adapter nos mentalités aux exigences modernes.

Différentes fonctions utilitaires sont mises en évidence par le principal dirigeant de la A qui reconnaît, toutefois, qu'elle reste un instrument complexe.

Q43 : Que pensez-vous de la BRVM ?

**A**

J'estime que c'est une structure moderne de participation à la gestion qui :  
 peut aider à améliorer la gestion des sociétés,  
 à renforcer le système de financement,  
 de participation au développement de l'économie par l'installation d'une certaine rigueur au niveau des sociétés cotées et,  
 à assurer des facilités de financement au système bancaire.  
 Néanmoins, elle reste complexe à bien d'égard.

La bourse inadéquate : du manque de familiarité à la barrière culturelle. Cette proposition est soutenue par deux dirigeants : B et D.

En tant que fondateur ayant suivi de très près le projet, le point de vue du Directeur Général (B) révèle une situation de *malaise* et de *biais* au départ du projet d'une bourse régionale. Le malaise et le biais se traduisent par la méconnaissance et le manque de familiarité avec ce nouvel instrument de financement chez la plupart des agents économiques de la sous- région. Une telle situation, semble-t- il est de nature à freiner l'essor de la BRVM.

Q43 : Que pensez-vous de la BRVM ?

**B**

Je crois que l'idée de créer une Bourse Régionale est une bonne chose. Seulement a-t-elle les moyens de décoller ? Il y a deux types de pays dans la BRVM : le premier groupe est constitué de ceux qui ont un niveau de connaissance et de culture boursière (Côte d'Ivoire et Sénégal) et, le second groupe constitué de la majorité des pays (Burkina Faso, Mali, Niger, Togo, Bénin et Guinée Bissau) sans connaissance boursière. Cette situation explique aisément la structure du capital de la bourse où l'on retrouve essentiellement les privés des pays du premier groupe. Je pense qu'on aurait pu aller plus vite que cela ; avec le temps ça va aller.

Le dirigeant de la D structure sa pensée de la BRVM suivant l'économie des états membres de l'UEMOA, le caractère régional de la bourse, l'origine des entreprises cotées, la culture africaine et l'apport de la bourse pour les sociétés.

Q43 : Que pensez-vous de la BRVM ?

**D**

La BRVM est une institution utile à l'économie des Etats de l'UEMOA. Cette bourse a été construite sur les décombres de la BVA. Ce qui fait que, malgré son caractère sous régional, elle apparaît comme une bourse ivoirienne. Les entreprises cotées sont ivoiriennes et essentiellement des entreprises filiales de multinationales à 90%. Une entreprise africaine n'y est pas cotée. La culture africaine n'est pas adaptée à la BRVM. La BRVM doit être un outil de modernisation de la gestion pour les entreprises africaines.

La bourse et son entreprise : vers une explication de l'absence de sa présence en bourse. Ce point de vue est développé par trois (3) dirigeants : F, H et E

Le point de vue du dirigeant de la F traduit un sentiment profond de non - éligibilité pour ce nouvel outil de financement. En effet, le propos du dirigeant est sans équivoque :

Q43 : Que pensez-vous de la BRVM ?

**F**

Nous pensons que la BRVM concerne les sociétés plus organisées, les sociétés anonymes et les multinationales.

Les dirigeants de la H abondent dans la même sens en mettant l'accent sur la précarité de leur société.

Q43 : Que pensez-vous de la BRVM ?

**H**

On ne se sent pas concerné ; l'impression générale c'est que ce n'est pas un outil de financement pour la H. Dans un passé récent, nous avons connu d'énormes difficultés si bien que certains actionnaires voulaient se désengager du capital. En allant en bourse dans ces conditions, les gens ne vont pas se bousculer. La peur de ne pas être intéressant aux yeux des investisseurs l'a donc emporté. Notre vision de la BRVM pourrait changer à l'avenir si la situation de consolidation se poursuit....

Le dirigeant de la E reconnaît le projet communautaire comme une initiative pertinente, mais qui pose quelques difficultés quant à l'éthique des affaires. Notamment, la bourse serait restrictive de la liberté d'entreprise parce qu'elle astreint les actionnaires d'origine à rendre des comptes. Ce qui serait plus difficile à réaliser pour une entreprise familiale.

Q43 : Que pensez-vous de la BRVM ?

**E**

La BRVM est une bonne chose de prime à bord, mais je me dis que finalement une entreprise qui serait à la bourse n'est pas libre. Vous créez une entreprise vous travaillez avec des fonds propres lorsque vous faites appel à d'autres capitaux vous devez rendre des comptes. Si nous devons aller en bourse l'entreprise devient publique. Dans notre cas nous sommes une société anonyme, mais la gestion est comme une entreprise unipersonnelle. Si ce sont des sociétés à actionnaires multiples ça peut aller, mais une entreprise presque familiale ça ne peut pas marcher.

La bourse un risque, est avancé par la principale dirigeante de la C

Q43 : Que pensez-vous de la BRVM ?

**C**

C'est une bonne idée, mais il y a beaucoup de risques. Peut être que bientôt nous allons prendre part. Avec la rencontre avec le Premier Ministre si nos ventes remontent nous allons y penser<sup>48</sup>.

En résumé les différentes réponses obtenues permettent d'identifier une perception générale qui marque un début d'explication de l'absence en bourse des sociétés.

<sup>48</sup> Notre entretien s'est déroulé deux (2) jours après une rencontre du Premier Ministre avec les opérateurs économiques sur les opportunités d'investissement dans la région de l'Ouest. Entre autres *les chefs d'entreprises ont souligné le poids de l'impôt et l'importance de la fraude comme des obstacles majeurs à la croissance des entreprises* [Directeur Général]. Des recommandations et suggestions sont sorties des discussions, d'où les attentes du dirigeant.

La pensée privée a été approfondie par la question (Q44), qui demande aux dirigeants de rapprocher leur pensée de la BRVM avec différents items sur une échelle allant de 1 (aucune adhésion) à 5 (adhésion élevée). Les résultats sont présentés par le point suivant.

- *La pensée codifiée des huit (8) dirigeants de la BRVM*

La pensée d'une bourse a également été cernée par la question (Q44) et les résultats sont présentés dans le tableau 8.1. Il reprend sous forme de fréquences la pensée des huit (8) dirigeants en la rapprochant aux items suggérés comme réponses. Les critères de l'analyse du tableau sont ceux définis en début de section.

Tableau 8.1 : La perception – pensée de huit (8) dirigeants de la BRVM  
(en pourcentage)

	1 Aucun	2 Peu	3 Moyen	4 Assez	5 Elevé	Non Réponse	Total
Pour se développer	12,50	0,00	12,50	25,00	37,50	12,50	100
Pour se faire connaître	0,00	12,50	12,50	25,00	50,00	0,00	100
Pour augmenter son capital	0,00	0,00	12,50	37,50	37,50	12,50	100
Pour faire des placements de trésorerie	0,00	12,50	0,00	62,50	0,00	25,00	100
Pour acquérir de nouvelles entreprises	0,00	50,00	0,00	25,00	0,00	25,00	100
Outil d'accélération du développement de l'entreprise	0,00	0,00	25,00	25,00	25,00	25,00	100
Pour spéculer	12,50	25,00	12,50	25,00	12,50	12,50	100
C'est un mode de financement des capitaux propres à notre portée	12,50	25,00	0,00	25,00	12,50	25,00	100
C'est un mode de financement des dettes à notre portée	0,00	25,00	25,00	25,00	0,0	25,00	100
C'est pour les autres entreprises (A préciser)	62,50	0,00	12,50	0,00	0,00	25,00	100
La bourse est dangereuse	37,50	12,50	0,00	12,50	25,00	12,50	100
Autres (A préciser)	0,00	0,00	0,00	0,00	12,50	87,50	100

Source : A partir de notre enquête [Q44]

Le tableau 8.1 montre que huit (08) items soumis à l'appréciation des dirigeants se distinguent par un taux élevé de convergence des réponses, dont cinq (5) items présentent des fréquences au moins égales à 62,50% et, les trois (3) autres items ont des fréquences de 50%. Il s'agit d'une part des items, la bourse pour se développer, pour se faire connaître, pour augmenter son capital, pour faire des placements de trésorerie et, la bourse c'est pour les autres. D'autre part des items, la bourse pour acquérir de nouvelles entreprises, la bourse outil d'accélération du développement de l'entreprise et, la bourse est dangereuse.



La pensée d'une bourse de valeurs mobilières cernée à partir des items du tableau 8.1 permet de mieux approcher la perception des dirigeants. Ainsi les dirigeants de la A, B et D perçoivent la bourse comme un instrument pour se développer, se faire connaître, augmenter son capital et, faire des placements de trésorerie ; elle n'est pas perçue comme dangereuse. Dans une majorité de deux (2) sur trois (3), ces dirigeants perçoivent la bourse comme un outil d'accélération de la croissance (A,B) d'une part. D'autre part, dans une même majorité, la BRVM n'est pas perçue comme un instrument pour acquérir de nouvelles entreprises (A ,D), ni uniquement destinée aux autres entreprises (B, A).

Les dirigeants de la H et de la E perçoivent, quant à eux, la bourse comme un instrument pour se développer, se faire connaître, augmenter son capital ; en somme c'est pour eux un outil d'accélération de la croissance. Toutefois, ils perçoivent la bourse comme dangereuse, mais pas comme un instrument destiné uniquement autres sociétés.

Le dirigeant de la F est singulier dans sa perception. En effet, il perçoit la bourse comme un moyen d'augmenter son capital et pour faire des augmentations de capital. Toutefois, il ne la perçoit pas comme uniquement destiné aux autres sociétés, ni pour acquérir de nouvelles entreprises, ni comme dangereuse. Le dirigeant de la G se caractérise aussi par une perception singulière. Il perçoit la bourse comme pour se développer.

Enfin, le tableau 8.1 montre un taux de non-réponse différent de 100% pour l'item autres. Ainsi 87,50% des dirigeants ont été insensibles à cet item, montrant par la même que leur pensée privée se rapprochait des items suggérés. Toutefois, pour le dirigeant de la D, un élargissement des items à la difficulté d'accès permettrait de mieux cerner sa pensée. Les propos du Directeur Général de la D présentés ci-après expriment clairement sa pensée :

Q44 [Autres]

**D**

La bourse est difficilement accessible dans les conditions actuelles pour les entreprises africaines. En ce sens la bourse c'est pour les sociétés structurées : filiales d'entreprises étrangères bien connues, mais pas évident pour les petites sociétés africaines.

Dans la logique de cerner davantage la perception des dirigeants, la question 47 leur a été posée. Celle-ci renseigne sur la perception qu'ils ont de la BRVM par rapport à leurs sources habituelles.

- *La pensée comparée des huit (8) dirigeants*

Parmi les modes de financement qui existent, les dirigeants des sociétés burkinabé établissent l'ordre de préférence (Q33) suivant : autofinancement (100% des dirigeants) – banque (62,50% des dirigeants) - emprunt obligataire (50% des dirigeants) - emprunt bilatéral (accords de coopération pour les sociétés d'Etat, 12,50% des dirigeants) et crédit fournisseurs (12,50%).

Les modes de financement, tels le secteur informel, le capital risque, les établissements de crédit et le crédit-bail, retiennent très peu l'attention des dirigeants, car ils n'y ont presque pas recours. Pour tenir compte de cette différence, chaque dirigeant a comparé sa ou ses sources habituelles de financement à la BRVM sur une échelle allant de 1 pour aucune à 5 pour élevé (Q 47). Les résultats sont présentés dans le tableau 8.2.

Tableau 8.2 : La BRVM et les sources habituelles de financement  
(en pourcentage)

	1. Aucune	2. Peu	3. Moyen	4. Assez	5. Elevé	Non Réponse	Total
Possibilité tangible	12,50	37,50	0,00	25,00	12,50	12,50	100
Possibilité concrète	0,00	25,00	0,00	12,50	37,50	25,00	100
Possibilité distante	12,50	0,00	0,00	37,50	37,50	12,50	100
Source de financement confidentielle	50,00	37,50	12,50	0,00	0,00	0,00	100
Source de financement sécurisante	37,50	0,00	25,00	37,50	0,00	0,00	100
Source de financement impersonnelle	0,00	0,00	12,50	50,00	25,00	12,50	100
Source de financement valorisante	0,00	0,00	12,50	50,00	25,00	12,50	100
Source de financement humiliante	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100
Source de financement avantageuse	0,00	0,00	37,50	62,50	0,00	0,00	100
Coûteuse source de financement	0,00	50,00	12,50	0,00	12,50	25,00	100
Autres (A préciser)	0,00	0,00	0,00	0,00	12,50	87,50	100

Source : A partir de notre enquête [Q47]

Le tableau 8.2 montre que neuf (9) items soumis à l'appréciation des dirigeants se distinguent par un taux élevé de convergence des réponses, dont six (6) items présentent des fréquences cumulées au moins égales à 62,50% et, les trois (3) autres items ont des fréquences de 50%. Il s'agit d'une part des items, la possibilité distante, la source de financement confidentielle - impersonnelle – valorisante – humiliante et avantageuse. D'autre part des items, la possibilité tangible – concrète et, de la coûteuse source de financement.

L'approche comparative, BRVM et sources habituelles de financement, telle décrite, montre d'intéressants aspects de la perception des dirigeants des sociétés non cotées. Ainsi, il ressort que les dirigeants de la A, B et D perçoivent la BRVM relativement aux sources habituelles de financement comme une possibilité tangible, mais distante - valorisante, pas confidentielle et humiliante. Toutefois, dans une majorité de 2/3, ils perçoivent la BRVM comme impersonnelle (B, D) et avantageuse (B, A).

Quant aux dirigeants de la C, F et H, relativement à leurs sources habituelles de financement, la BRVM est perçue comme une possibilité distante, une source de financement impersonnelle mais valorisante. Elle n'est pas perçue pas comme confidentielle, humiliante et tangible. Dans une majorité de deux (2) sur trois (3) dirigeants, la BRVM n'est pas perçue comme une coûteuse source de financement.

Les dirigeants de la E et la G ont chacun une perception singulière. Ainsi, le dirigeant de la E perçoit-il la BRVM comme impersonnelle, avantageuse, mais pas confidentielle, humiliante et tangible. Tandis que, celui de la G la perçoit comme avantageuse et pas coûteuse.

Ainsi, il ressort du tableau 8.2 que 75% des dirigeants perçoivent la bourse comme une possibilité distante de financement par rapport à leurs sources habituelles. Il s'agit des dirigeants de la A, B, C, D, F et H.

De même, 75% des dirigeants, B, C, D, E, F et H, considèrent la bourse comme une source de financement impersonnelle.

Dans une même proportion (75%) la bourse est perçue comme une source de financement valorisante par les dirigeants de la A, B, C, D, F et H.

De plus, mais dans une proportion moindre, 62,50% des dirigeants de l'échantillon perçoivent la bourse comme une source de financement avantageuse. Il s'agit des dirigeants de la A, B, E, G et H.

Outre l'adéquation des items précédents avec la perception des dirigeants, le tableau 8.2 montre également dans une proportion élevée des répondants, le rejet de deux (2) items. A ce propos, 87,50% des dirigeants, A, B, C, D, F, G et H, ne perçoivent pas la bourse comme une source de financement confidentielle.

Mieux, l'ensemble des dirigeants (100%) ne perçoit pas la bourse comme une source de financement humiliante par rapport aux sources habituelles de financement.

Le tableau 8.2 montre également que 25% des dirigeants (B et C) se caractérisent par la non-réponse sur les coûts de financement de la BRVM.

Les dirigeants expliquent l'insensibilité à cet item par la méconnaissance des coûts de ce mode de financement : *ne sait pas* [B] *et, pas évident* [C]. La perception des dirigeants des sociétés non cotées est maintenant cernée par une question relative à la culture burkinabé (Q45) ou manière de conduire et de faire les affaires.

- *La pensée culturelle des huit (8) dirigeants*

La dimension culturelle burkinabé a été appréhendée par la question au choix multiple (Q45), sur une échelle allant de 1 pour pas du tout adaptée à 5 pour très adaptée. Il ressort que les dirigeants s'opposent dans leur appréciation. En effet, pour 50% de dirigeants (G, D, A et C) la bourse est très adaptée à la culture burkinabé des affaires. Contrairement aux dirigeants de la B, E, F et H pour qui la bourse n'est pas adaptée à la culture burkinabé des affaires. Les justifications des annotations (Q46) rapportées en libres propos permettent de cerner l'appréciation des dirigeants interrogés.

- La bourse est très adaptée à notre culture :

Q46 Pouvez-vous justifier votre réponse ?

**G**

Je pense que ce n'est pas à la bourse de s'adapter à notre culture mais l'inverse. Le problème de fond ne me paraît pas culturel, mais un problème de pauvreté. Nos acteurs économiques ne sont pas instruits et ne perçoivent pas très bien l'intérêt de la bourse. Il faut les éduquer et les aider à s'y adapter au risque d'être marginalisé à jamais.

**D**

Nous n'avons pas une culture de bourse, mais l'économie doit s'adapter de sorte que les sociétés puissent aller en bourse. Toute culture peut s'approprier la bourse. Dans le contexte actuel de mondialisation nous devons nous y adapter. D'ailleurs la culture n'est pas statique. La bourse est adaptée à la culture des affaires.

**A**

Ceux qui parlent de bourse sied dans un cadre moderne. Dans une société familiale ou individuelle le problème devient autre. On ne peut plus parler de culture lorsque la société est organisée de façon moderne.

**C**

La BRVM est très adaptée à notre culture. Plutôt, est-ce que les gens sont sensibilisés ? Ce n'est pas à vrai dire une question de culture, mais surtout une question d'habitude.

- La BRVM est un peu adaptée à notre culture :

**Q46 Pouvez-vous justifier votre réponse ?**

**F**

Dans la réalité pour ce qui concerne le marché, il y a des commerçants qui créent des pénuries artificielles pour spéculer sur les prix. Ils rachètent certaines marchandises qu'ils refusent de vendre en attendant une période beaucoup plus meilleure. Certains peuvent aller jusqu'à garder les marchandises pendant sept ans dans l'attente de meilleurs jours. La bourse c'est aussi acheter à prix bas pour revendre au plus fort selon l'urgence ; ou faire vendre à perte : c'est le risque...

**H**

La bourse est peu adaptée à notre culture, parce que les entreprises sont familiales. On ne la fait pas tellement confiance. La bourse c'est la bonne gestion rigoureuse. On n'aime pas que les gens viennent fouiller dans nos affaires (il s'agit de l'absence de transparence). Spéculer sur les actions, ce n'est pas dans les mentalités des africains, c'est même interdit chez les musulmans.

**E**

L'expérience montre que nous sommes assez individualistes en matière de gains financiers. On n'aimerait pas partager les gains de la famille avec d'autres personnes quand bien même la solidarité africaine est légendaire. En effet, la solidarité dont il est question est volontaire, il n'y a pas de contrainte alors qu'avec la bourse vous devez vous expliquer et partager vos gains.

**B**

Cela commence à venir, parce que même ceux qu'on dit analphabètes savent très bien ce que c'est. Les gens pensent que ce sont des analphabètes qui dirigent notre économie alors qu'en réalité ils savent beaucoup de choses.

D'une manière générale on retient que l'adéquation de la bourse à la culture burkinabé divise l'échantillon étudié. De plus la complexité de la question a suscité un nombre important de justifications qui diffèrent d'un répondant à un autre. Néanmoins on note que ceux qui soutiennent la thèse d'une bourse adaptée à la culture intègrent principalement son aspect dynamique, l'habitude et la pauvreté comme facteur de frein, au lieu de la culture. En revanche, ceux qui soutiennent la thèse contraire mettent l'accent sur l'analphabétisme, l'individualisme poussé en matière de gains financiers et la manière de gérer les entreprises ou la structure familiale de la propriété.

- *La pensée conditionnelle des huit (8) dirigeants*

Les conditions générales et spécifiques d'admission à la cote ont été soumises à l'appréciation des dirigeants des sociétés non cotées. Il s'est agi d'apprécier la sévérité des conditions sur une échelle allant de 1 pour aucunement sévère à 5 pour une sévérité élevée.

Les résultats sont présentés dans les tableaux 8.3.1, 8.3.2 et, 8.3.3 respectivement pour les conditions générales (Q69), les conditions du premier compartiment (Q70) et celles du second compartiment (Q71).

Tableau 8.3.1 : La sévérité des conditions générales de cote  
(en pourcentage)

Conditions Générales	1. Aucune	2. Petite	3. Moyenne	4. Assez	5. Elevée	Total
Etre constitué sous la forme de société anonyme	75,00	0,00	12,50	12,50	0,00	100
L'engagement écrit de l'émetteur de diffuser les informations requises par la BRVM notamment la publication des comptes annuels au Bulletin Officiel de la Cote (BOC)	50,00	12,50	0,00	25,00	12,50	100
L'engagement écrit de l'émetteur de participer à l'organisation du marché, notamment financièrement.	37,50	0,00	0,00	62,50	0,00	100

Source : A partir de notre enquête [Q69]

Le tableau 8.3.1 montre que l'appréciation des huit (8) dirigeants converge dans une importante proportion pour les trois (3) conditions générales d'admission à la cote, dont des fréquences cumulées au moins égales à 62,50%. Deux (2) conditions sont jugées comme n'étant pas particulièrement sévères.

D'une manière générale l'appréciation des conditions générales de cote tend à une faible sévérité de la part des dirigeants. En effet, les dirigeants de la A et B les perçoivent toutes comme n'étant pas sévères. En revanche les dirigeants de C, E et H considèrent les deux (2) premières conditions comme n'étant pas sévères. Pendant qu'un seul dirigeant (C) trouve la troisième condition peu sévère.

On note aussi que les dirigeants de la D, F et G perçoivent comme sévère la publication des comptes annuels et l'engagement financier avec une certaine nuance : *Si l'on considère les sociétés dans leur ensemble, compte tenu de leur organisation actuelle, les conditions sont sévères, mais elles sont normales* [D].

L'appréciation de la sévérité des conditions générales a été suivie de celle des conditions spécifiques d'admission au premier compartiment, le tableau 8.3.2 reprend les résultats.

Tableau 8.3.2 : Sévérité des conditions du premier compartiment  
(en pourcentage)

	1. Aucune	2. Petite	3. Moyenne	4. Assez	5. Elevée	Non Réponse	Total
Présenter une capitalisation boursière de plus de 500 millions de FCFA.	62,50	12,50	0,00	25,00	0,00	0,00	100
Avoir une marge sur chiffre d'affaires sur chacun des 3 derniers exercices de 3%.	37,50	0,00	37,50	0,00	25,00	0,00	100
Présenter 5 années de comptes certifiés.	75,00	0,00	0,00	12,50	12,50	0,00	100
S'engager à signer un contrat d'animation de marché (prévoyant une cotation ou une indication de cours toutes les trois séances).	25,00	25,00	12,50	25,00	0,00	12,50	100
Diffuser dans le public au moins 20% de son capital, dès l'introduction en bourse.	37,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	100
S'engager à publier au BOC des estimations semestrielles de chiffres d'affaires et de tendance de résultats.	62,50	0,00	12,50	25,00	0,00	0,00	100

Source : A partir de notre enquête [Q70]

Le tableau 8.3.2 montre que cinq (5) conditions spécifiques se distinguent par une convergence élevée des réponses des dirigeants, dont trois (3) présentent des fréquences cumulées au moins égales à 62,50% et, deux (2) conditions dont le cumul des fréquences est de 50%.

Les dirigeants de la A et B perçoivent les conditions du premier compartiment comme n'étant pas sévères. Particulièrement la certification des comptes, la signature du contrat de liquidité, la diffusion du capital et la publication des tendances semestrielles du chiffre d'affaires. Toutefois, ces dirigeants s'opposent sur les conditions de capitalisation boursière. L'un la perçoit comme n'étant pas sévère (A) contrairement à l'autre dirigeant (B).

Parallèlement l'appréciation diffère pour les dirigeants de la C, E, H et G. Pour ces dirigeants la certification des comptes n'est pas sévère. A la majorité de trois (3) dirigeants sur quatre (4) la publication des tendances semestrielles de chiffre d'affaires n'est pas également perçue comme sévère (C, G et H). De plus ces quatre (4) dirigeants s'opposent quant à la condition de marge nette perçue comme n'étant pas sévère par les uns (G et H) et perçue comme sévère par les autres (C et E).

Quant aux dirigeants de la D et F, les conditions du premier compartiment sont globalement perçues comme sévères. Particulièrement celles relatives à la certification des comptes, à la signature du contrat de liquidité et à la publication des tendances semestrielles de chiffre d'affaires. On note aussi que ces dirigeants s'opposent sur le niveau de la capitalisation boursière perçue comme sévère par le dirigeant de la F et inversement par celui de la D.

Il convient également de souligner le taux de non-réponse observé pour le contrat de liquidité. Il s'agit des dirigeants de la H qui s'abstiennent de répondre par méconnaissance du contrat de liquidité : *on ne connaît pas le contrat de liquidité*.

Quelle appréciation de sévérité les dirigeants des sociétés non cotées font-ils des conditions d'admission au second compartiment de la BRVM ? Le tableau 8.3.3 présente les résultats.

Tableau 8.3.3 : La sévérité des conditions d'admission au second compartiment (en pourcentage)

	1. Aucune	2. Petite	3. Moyenne	4. Assez	5. Elevée	Non Réponse	Total
Présenter une capitalisation boursière de plus de 200 millions de F CFA.	87,50	12,50	0,00	0,00	0,00	0,00	100
Présenter 2 années de comptes certifiés.	75,00	12,50	12,50	0,00	0,00	0,00	100
S'engager à signer un contrat d'animation de marché (prévoyant une cotation ou une indication de cours toutes les cinq séances).	37,50	12,50	0,00	37,50	0,00	12,50	100
S'engager à diffuser dans le public au moins 20% de son capital dans un délai de deux ans ou 15% en cas d'augmentation de capital.	50,00	25,00	0,00	25,00	0,00	0,00	100

Source : A partir de notre enquête [Q71]

Le tableau 8.3.3 montre que les conditions spécifiques d'admission sur le second compartiment se distinguent toutes par une convergence élevée des réponses des dirigeants, dont trois (3) présentent des fréquences cumulées au moins égales à 75% et, une condition dont le cumul des fréquences est de 50%. Les quatre (4) conditions sont globalement perçues comme n'étant pas sévères.

Globalement, les dirigeants de la A, B, E, F, G et H ne perçoivent pas comme sévères les conditions d'admission sur le second compartiment.



Toutefois, on note que le dirigeant de la E s'oppose aux autres dirigeants par rapport au contrat de liquidité qu'il trouve particulièrement sévère. Par ailleurs ceux de la H s'abstiennent d'apprécier la sévérité du contrat de liquidité par méconnaissance de ce dernier. De plus, on note que les dirigeants de la C et D perçoivent la capitalisation boursière exigée comme n'étant pas sévère. Cependant la signature du contrat de liquidité et la diffusion du capital dans le public sont perçues comme sévères.

Le tableau 8.3.3 montre que 75% des dirigeants (A, B, E, F, G et H) trouvent peu sévère la diffusion de 20% du capital social. La raison avancée est la souplesse de la cession du capital : *la disposition est plus souple et la cession du capital moins brusque* [H et E].

Afin d'appréhender l'intérêt des dirigeants pour la BRVM, leur connaissance du marché régional a été cernée par plusieurs questions, dont les résultats sont présentés à la suite.

- *La pensée connaissance des sociétés nouvellement cotées à la BRVM*

La perception des dirigeants de sociétés non cotées par rapport aux entreprises nouvellement cotées à la BRVM a été cernée par une série de questions (Q57, Q58, Q59, Q61). Celles-ci ont respectivement porté sur la connaissance des sociétés nouvellement cotées, l'existence de relations (commerciale- partenariat etc.) avec les sociétés nouvellement introduites sur la BRVM et, la perception de la satisfaction desdites sociétés cotées quant à leur présence en bourse.

Il en résulte (Q57) que seulement 37,50% des dirigeants, A, C, et D, connaissent les entreprises nouvellement cotées ; A et D entretiennent des relations avec certaines d'entre elles. En effet, le dirigeant de la D, par sa société, entretient des relations de partenariat (conseil d'administration) et d'affaires avec la BOA-Burkina du groupe BOA. Quant au dirigeant de la A, sa société appartient à un groupe dont l'une des sociétés, la FILTISAC, était cotée sur la BVA et a été transférée depuis lors à la BRVM. De plus, la A entretient avec la BRAKINA<sup>49</sup> des relations d'affaires. A contrario, 62,50% des dirigeants, B, E F, G et H, ne connaissent, ni n'entretiennent de relations avec les sociétés nouvellement cotées.

Outre la forte méconnaissance des sociétés nouvellement cotées, on observe que l'échantillon des dirigeants se divise en deux (2) groupes, lorsqu'il s'agit de la satisfaction desdites sociétés.

<sup>49</sup> La BRAKINA est la brasserie du Burkina, elle est une société du groupe Castel. Les sociétés du groupe Castel de la zone UEMOA ont lancé en 1999 un emprunt obligataire. C'est d'ailleurs la seule société du Burkina présente à la BRVM.

En effet, on note un groupe très certain et un autre incertain. Ainsi pour les uns, A, B, C, et D, les sociétés nouvellement cotées tirent des satisfactions de leur introduction en bourse. Tandis que, pour les autres, E, F, G et H on note une absence d'opinion sur la question : *Ne sait pas*.

Globalement, la pensée connaissance des sociétés nouvellement cotées montre que très peu de dirigeants connaissent les nouvelles valeurs cotées, encore moins entretiennent des relations d'affaires ou de partenariat avec elles (37,50% des dirigeants). Cela traduit le degré d'intérêt porté par les dirigeants aux activités de la BRVM. Par conséquent il n'est pas surprenant de constater que seulement la moitié des dirigeants interrogés pensent que ces nouvelles valeurs cotées retirent des satisfactions de leur présence à la cote ; pendant que l'autre moitié est incertaine.

En rappel, nous avons utilisé six (6) aspects de la pensée pour cerner les traits généraux de la perception des huit (8) dirigeants des sociétés non cotées d'une bourse. Il s'agit de la pensée immédiate- codifiée- comparée- culturelle- conditionnelle et connaissance des sociétés cotées. Il ressort, pour chaque aspect, des traits majeurs de la perception, qu'il convient de présenter conjointement pour dégager la perception d'ensemble des huit (8) dirigeants. Il s'agira donc de faire une synthèse de tous les aspects de la pensée pour en déduire une typologie des dirigeants des sociétés non cotées d'après leur perception.

- *Typologie des dirigeants des sociétés non cotées selon leur perception de la BRVM*

L'analyse descriptive de la perception a été menée à partir de six (6) aspects de la pensée comportant chacun plusieurs items ou modalités. La recherche d'une typologie des dirigeants, suivant la perception, procède de la logique de simplification de la diversité des modalités de la pensée d'une part. D'autre part, elle se justifie par le souci (section 8.3 et 8.4) d'aller au-delà de l'aspect émotif des propos des dirigeants pour les comprendre en relation avec les motivations, les réticences et les caractéristiques des sociétés qu'ils dirigent.

En somme, il s'agit de rechercher un regroupement, si possible, de dirigeants qui partagent plus ou moins un même degré de perception. Pour y parvenir notre démarche a adopté deux (2) étapes : le calcul d'une moyenne générale de la perception et la caractérisation des groupes de dirigeants mis en évidence par la moyenne. Etant donné l'usage d'une échelle de Likert pour un grand nombre d'items de la pensée, la première étape a consisté au calcul de la moyenne globale de la perception. Toutefois, ce calcul s'est heurté à deux (2) difficultés relatives aux appréciations très qualitatives et aux sens de la pensée conditionnelle.

La première difficulté touche la pensée immédiate et la pensée connaissance des dirigeants. La différence d'appréciation entre ces deux (2) pensées et les quatre (4) autres n'autorise pas une harmonisation sans biais pour le calcul de la moyenne. De ce fait, nous les avons exclues du calcul de la moyenne générale de la perception, mais ces pensées sont reprises en ce qui concerne la caractérisation des groupes.

La seconde difficulté de la moyenne vient des conditions légales d'admission en bourse. Contrairement aux aspects très qualitatifs, les conditions se prêtent au calcul de la moyenne. Toutefois il se pose un problème de signification de la moyenne calculée. La nature des items de pensée, dans leur ensemble, présente une bonne perception de la bourse lorsque l'appréciation est élevée, mais inversement pour l'appréciation de la sévérité des conditions. Si bien que les conditions jugées globalement peu sévères par les dirigeants influencent à la baisse (-1) la moyenne de la perception. Par conséquent, ne pas tenir compte de la spécificité de la pensée conditionnelle c'est introduire délibérément un biais dans son calcul et sa lecture ; d'où l'exclusion des notations issues de l'appréciation des conditions d'admission en bourse. En définitive, trois (3) pensées ont été retenues pour le calcul de la moyenne : la pensée codifiée, comparée et culturelle ; soit les vingt et quatre (24) items des trois (3) pensée, y compris l'item *Autres* si un répondant proposait une nouvelle modalité de pensée, dans ce cas la note était maximale (5). Les items qui ont connu des non- réponses n'ont pas fait partie de la base du calcul de la note moyenne de perception. Le tableau 8.4 reprend la moyenne et le nombre total d'items. Notons enfin que les conditions sont intégrées dans la caractérisation qui constitue l'objet de la seconde étape de notre démarche.

La seconde étape a consisté en la caractérisation des résultats obtenus de la description de la moyenne. Concrètement, nous avons procédé à une visualisation sous forme de tableaux de tous les items, ou modalités des variables, qui ont fait l'objet du calcul de la moyenne et des conditions de cotes. Cela se justifie par une structure hétérogène de réponses parmi les classes identifiées.

Après avoir décrit la démarche nous présentons maintenant les résultats obtenus, en partant de la moyenne de la perception (tableaux 8.4).

Tableau 8.4 : La note moyenne de la perception et la structure de notation

	Note Moyenne <sup>a</sup>	Structure de notation			
		Inférieur <sup>b</sup>	Moyen <sup>c</sup>	Supérieur <sup>d</sup>	Total <sup>e</sup>
F	2	5	9	8	22
H	3	10	2	10	22
E	3	8	2	12	22
B	4	5	11	5	21
G	2	2	3	3	8
D	4	8	8	4	20
A	4	9	5	8	22
C	3	5	2	7	14

Source : A partir des données de l'enquête [Q44, Q46, Q47]

<sup>a</sup> La note moyenne est arrondie au plus fort à partir de 0,5.

<sup>b,c,d</sup> Représente le nombre d'items dont la note d'appréciation sur l'échelle est, inférieure, supérieure ou égale à la note moyenne de la perception pour chaque répondant.

<sup>e</sup> Correspond à la somme des chiffres (b, c, d) pour désigner le nombre d'items utilisés pour le calcul de la moyenne. Le total diffère d'un répondant à l'autre compte tenu des non- réponses qui n'ont d'ailleurs pas été associés au calcul de la moyenne et, de la prise en compte de l'item Autres dans les cas où il existait une réponse.

Le tableau 8.4 livre deux (2) types d'information : la possibilité d'une classification et la difficulté d'une caractérisation des classes. En effet, la note moyenne de perception prend les valeurs 2, 3 et 4, ce qui, par analogie avec l'échelle de notation et la description précédente, traduit respectivement une perception faible (classe 1)- moyenne (classe 2)- élevée (classe 3). Dès lors il est alors possible de regrouper les dirigeants en trois classes respectives constituées : classe 1 (G et F), classe 2 (C, E et H) et classe 3 (A, B et D).

Le tableau 8.4 renseigne sur la difficulté d'une caractérisation, conséquence d'une structure divergente de notation des dirigeants. En effet, la moyenne, qui est considérée comme la norme, permet d'apprécier la notation des dirigeants en remarquant le nombre d'items qui reçoit une note inférieure, supérieure ou égale à la norme, puis de procéder à une comparaison des attitudes de notation des dirigeants par items. Le but d'un tel exercice étant de conclure sur le profil des réponses par classe<sup>50</sup>. Ainsi on note que les dirigeants de la classe 3 tendent à sous-estimer leur notation (plus d'items ayant une note inférieure que supérieure), contrairement aux autres qui tendent à une surévaluation. De plus, la comparaison générale et intra classe montre une variation quantitative et qualitative des items, qui ont une note inférieure, supérieure ou égale à la note moyenne. Par conséquent l'on peut conclure à une hétérogénéité des profils de réponses au sein des différentes classes de perception.

<sup>50</sup> La démarche utilisée est celle de la technique dite de normalisation des données, rapportée par Evrard, Pras et Roux (2000) in Market : études et recherches en marketing p259.

Le calcul de la note moyenne de la perception et la structure des réponses permettent de retenir trois (3) classes de perception pour les dirigeants interviewés avec toutefois un profil hétérogène de réponses. Cette hétérogénéité implique une nécessité d'examiner au cas par cas les items de perception pour en dégager les principales caractéristiques des classes identifiées.

Il s'est agi alors de visualiser l'ensemble des items et d'en lire les modalités communes comme les caractéristiques des classes (voir annexes 8.A1 et 8.A2). Les caractéristiques suivantes sont ainsi mises en évidence.

Les dirigeants de la classe 1 ne perçoivent pas la BRVM comme adaptée à la culture du milieu. De plus, la bourse n'est pas perçue comme une coûteuse source de financement encore moins comme une source de financement humiliante et confidentielle. Les dirigeants de cette classe trouvent particulièrement que les conditions spécifiques d'admission au second compartiment ne sont pas sévères. En revanche, les conditions générales de cote, notamment l'engagement écrit de diffusion des informations au BOC et la participation financière à l'organisation du marché sont perçues comme sévères. Les dirigeants ne connaissent pas les sociétés nouvellement cotées et, ils ne pensent pas savoir si lesdites sociétés retirent des satisfactions de leur cotation. La pensée immédiate pour ces dirigeants serait proche des propos : *Nous pensons que la BRVM concerne les sociétés plus organisées, les sociétés anonymes et les multinationales* [F].

Pour les trois (3) dirigeants de la classe 2, la BRVM est perçue comme une dangereuse et impersonnelle source de financement qui permet de se faire connaître. Ils la perçoivent aussi majoritairement comme distante, mais avantageuse pour augmenter son capital et accélérer son développement. Globalement, ils ne trouvent pas les conditions d'admission à la cote comme étant sévères, mais cela ne les empêche pas de percevoir la BRVM comme n'étant pas adaptée au milieu, comme n'étant pas une possibilité tangible de financement. De plus, une grande majorité des dirigeants de cette classe ne trouvent pas, en la bourse, une source de financement humiliante, confidentielle et sécurisante. Les propos du dirigeant de la C résume la perception de ces dirigeants : *C'est une bonne idée, mais il y a beaucoup de risque. Peut être que bientôt nous allons prendre part...*

Les dirigeants de la classe 3 perçoivent la BRVM comme une possibilité tangible, concrète et valorisante de financement, pour augmenter son capital, se faire connaître, pour faire des placements de trésorerie et, se développer.

De plus, ces dirigeants connaissent (2/3) les sociétés nouvellement cotées et pensent qu'elles tirent des satisfactions de leur présence en bourse. Majoritairement (2 dirigeants sur 3) cette classe se caractérise aussi par des dirigeants qui perçoivent la bourse comme un mode de financement adapté à la culture, avantageux, sécurisant, mais impersonnel ; toutefois à la portée de leur société. En somme, c'est un outil pour spéculer et d'accélération du développement, dont les conditions d'accès sont globalement peu sévères. A contrario, les dirigeants de cette classe ne perçoivent pas la BRVM comme une source de financement humiliante, confidentielle et dangereuse. Globalement les propos du dirigeant de la A traduisent leur perception de la bourse :

*J'estime que c'est une structure moderne de participation à la gestion qui : peut aider à améliorer la gestion des sociétés, à renforcer le système de financement, de participation au développement de l'économie par l'installation d'une certaine rigueur au niveau des sociétés cotées et, à assurer des facilités de financement au système bancaire. Néanmoins, elle reste complexe à bien d'égard.*

L'analyse descriptive de la perception met en évidence trois (3) classes de répondants, les uns à faible perception (classe 1) de la BRVM, les autres à perception moyenne (classe 2) et, des dirigeants à perception élevée (classe 3). Chaque classe est cohérente sur un certain nombre d'items, mais globalement elles restent caractérisées par la spécificité des différents répondants. L'explication jusque là perceptible est l'hétérogénéité des profils des réponses, qui reste limitée par l'absence d'éléments explicatifs de la différence des profils de réponses. D'où la nécessité de revenir plus tard sur les facteurs explicatifs de la perception, une fois les motivations et les réticences à l'introduction en bourse décrites.

#### *8.2.2 Les motivations de l'introduction en bourse des dirigeants de sociétés non cotées*

Les motivations de l'introduction en bourse, distinctement de la perception, nécessitent, de la part des dirigeants, une certaine maîtrise des orientations stratégiques de leur société et, aussi une implication dans le processus de prise de décision. A cet effet, en plus du fait que les répondants étaient les premiers gestionnaires de l'entreprise, la crédibilité de leurs réponses a été jaugée a priori par quatre (4) questions (Q50 à Q53), dont une question filtre. Ces questions les interpellaient sur la tenue de discussions relatives à l'introduction en bourse et les conclusions de tels débats. En l'absence de discussion, l'interrogation portait sur les personnes qui prendraient part aux discussions et sur l'existence d'une réflexion personnelle sur l'introduction en bourse.

Ainsi, selon 75% des répondants, l'idée de coter leur société n'a pas été discutée. En revanche, deux (2) dirigeants affirment que la question de la cotation de leur société a été discutée. Si le principe a été retenu d'après l'un des dirigeants et inscrit comme un objectif à terme de sa société (D), pour le second dirigeant (B) la question a simplement été reportée. En revanche, si l'idée de cotation n'a pas majoritairement fait l'objet de discussion, il ressort qu'elle a effleuré d'une part l'esprit de trois (3) autres dirigeants (A, E et G) et, d'autre part quatre (4) dirigeants pensent être associés à la prise de décision de l'introduction en bourse de leur société si la question devait être débattue (A, C, G et H).

Il apparaît ainsi que la question de l'introduction en bourse n'était pas une interrogation nouvelle pour les répondants, ce qui garantissait a priori des réponses profondes et fiables. De ce fait, tous les répondants ont été retenus et la stratégie a consisté à leur poser une question ouverte sur leur motivation, avant de leur suggérer une liste de motivations sur une échelle allant de 1 pour aucune, 2 pour peu, 3 Moyenne, 4 Assez élevé à 5 pour élevé.

Les réponses ouvertes et celles enregistrées sur les items suggérés montraient une forte cohérence. Par conséquent nous ne présentons à la suite que les résultats des différents items. Dans une première analyse (a) nous décrivons les résultats de l'enquête et, dans un second temps (b) nous recherchons une typologie des répondants.

- *Description des motivations*

Le tableau 8.5 présente, sous forme de fréquences, les résultats obtenus pour chaque item de même que le taux de non-réponses.

Tableau 8.5 : Les motivations des dirigeants des sociétés non cotées (en pourcentage)

	1. Aucune	2. Peu	3. Moyenne	4. Assez	5. Elevée	Non Réponse	Total
Diversification des sources de financement	0,00	12,50	12,50	37,50	37,50	0,00	100
Liquidité du patrimoine	25,00	0,00	12,50	25,00	25,00	12,50	100
Diversification du portefeuille des actionnaires	12,50	25,00	25,00	0,00	25,00	12,50	100
Faire face à un endettement trop élevé	12,50	87,50	0,00	0,00	0,00	0,00	100
Surveillance de la société par le marché	37,50	0,00	25,00	12,50	25,00	0,00	100
Accroître la notoriété de la société	12,50	0,00	12,50	12,50	62,50	0,00	100
Vendre la société dans des meilleures conditions	50,00	12,50	0,00	12,50	25,00	0,00	100
Pression du marché	50,00	0,00	37,50	0,00	12,50	0,00	100
Rééquilibrer ses comptes	25,00	37,50	25,00	0,00	12,50	0,00	100
Participation des salariés au capital	37,50	37,50	12,50	0,00	12,50	0,00	100
Favoriser la succession	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100
Assurer des plus values sur les titres cédés	37,50	12,50	12,50	25,00	12,50	0,00	100
Acquérir des liquidités pour acheter d'autres titres	37,50	37,50	25,00	0,00	0,00	0,00	100
Des besoins à financer	12,50	25,00	25,00	0,00	37,50	0,00	100
La taille de l'entreprise	12,50	0,00	62,50	12,50	12,50	0,00	100
Pérennité de la société	12,50	0,00	37,50	12,50	37,50	0,00	100

Source : A partir de notre enquête [Q55]



Le tableau 8.5 montre que douze (12) items soumis à l'appréciation des dirigeants se distinguent par un taux élevé de convergence des réponses, dont huit (8) items présentent des fréquences cumulées au moins égales à 62,50% et, les quatre (4) autres items ont des fréquences cumulées de 50%. La diversification des sources de financement et accroître la notoriété de la société sont des motivations majeures. En revanche, faire face à un endettement trop élevé, vendre la société dans de meilleures conditions, rééquilibrer ses comptes, faire participer les salariées au capital, favoriser la succession et acquérir des liquidités pour acheter des titres ne sont pas des motivations partagées majoritairement par un grand nombre de dirigeants.

De plus, dans une adhésion moindre, 50% des dirigeants sont sensibles à la liquidité du patrimoine et à la pérennité de l'entreprise comme des motivations majeures. Parallèlement, dans une même proportion, la pression du marché et assurer des plus values sur les titres cédés ne sont pas appréhendés comme des motivations à l'introduction en bourse.

Globalement, on retient de l'analyse descriptive des motivations que les dirigeants de la B et de la E ont le maximum de motivations communes : la diversification des sources de financement, l'accroissement de la notoriété, la liquidité du patrimoine et la pérennité de leur entreprise. Ils sont suivis des dirigeants de la H et de la D qui comptent moins de motivations communes. En effet, la diversification des sources de financement, l'accroissement de la notoriété et la liquidité du patrimoine sont leurs principales motivations partagées. Le dirigeant de la A a aussi en commun la diversification et l'accroissement de la notoriété, mais son propos est différent du fait de sa troisième motivation qui est la pérennité de la société. Le reste des dirigeants se caractérise par une motivation singulière. Il s'agit des dirigeants de la C, F et G qui ont comme motivations respectives, l'accroissement de la notoriété, la pérennité de l'entreprise et la diversification des sources de financement.

Le tableau 8.5 montre également un taux de non-réponse relativement faible (12,50%) pour deux (2) items. Il s'agit de la liquidité du patrimoine et de la diversification du portefeuille des actionnaires, restés insensibles respectivement aux dirigeants de la F et à ceux de la G.

Les dirigeants ont été sensibles aux items proposés et à 87,50% ils trouvent la liste des motivations complète. Un dirigeant (C) trouve la liste incomplète et propose d'ajouter à la liste des motivations l'item *accroître ses parts de marché*.

- *Typologie des dirigeants selon leurs motivations*

L'analyse descriptive de la motivation a été menée à partir du tableau 8.5 comportant plusieurs items qui représentent diverses sources de motivations. La recherche d'une typologie des dirigeants suivant la motivation procède de la logique de simplification de la diversité des modalités de motivation d'une part. D'autre part, elle se justifie par le souci (section 8.3 et 8.4) d'aller au-delà de l'aspect émotif des propos des dirigeants, pour les comprendre en relation avec la perception, les réticences et les caractéristiques des sociétés qu'ils dirigent. Il s'agit, à l'image de la perception, de rechercher un regroupement, si possible, de dirigeants qui partagent plus ou moins un même degré de motivation.

Pour y parvenir notre démarche a adopté trois (3) étapes : le calcul d'une moyenne générale des motivations, le comptage du nombre de motivations et la caractérisation des groupes de dirigeants. Etant donné l'usage d'une échelle de Likert, la première et la seconde étape ont été aisées. En effet, le calcul de la moyenne de motivation a consisté en un simple calcul arithmétique, tandis que le comptage des motivations était simplifié du fait des notes d'appréciation (sont des motivations les items dont la note est supérieure ou égale à 4). Le nombre de motivation à un sens parce qu'il rattrape les biais introduit dans la moyenne du fait de l'appréciation des non- motivations.

La seconde étape a consisté à la caractérisation des résultats obtenus de la description de la moyenne et du nombre de motivations. Concrètement nous avons procédé à une visualisation sous forme de tableau de tous les items ou modalités des variables qui ont fait l'objet du calcul de la moyenne. Cela se justifie par une structure hétérogène de réponses parmi les classes identifiées. Le tableau 8.6 introduit les résultats obtenus.

Tableau 8.6 : Moyenne – Nombre de motivations et structure de notation

	Note Moyenne <sup>a</sup>	Nombre Motivations <sup>b</sup>	Structure de notation			
			Moyenne <sup>c</sup>	Inférieur <sup>d</sup>	Supérieur <sup>e</sup>	Total <sup>f</sup>
F	2	2	4	6	4	14
H	3	5	6	4	5	15
E	4	10	0	6	10	16
B	4	9	0	7	9	16
G	2	1	3	11	2	16
D	3	5	5	6	5	16
A	3	5	3	8	5	16
C	2	1	1	11	4	16

Source : A partir des données brutes de l'enquête

<sup>a</sup> La note moyenne est arrondie au plus fort à partir de 0,5.

<sup>b</sup> Il s'agit du nombre exact de motivations c'est-à-dire des items ayant reçu une note supérieure ou égale à 4.

<sup>c,d,e</sup> Représente le nombre d'items dont la note d'appréciation sur l'échelle est, inférieure, supérieure ou égale à la note moyenne de motivations pour chaque répondant.

<sup>f</sup> Correspond à la somme des chiffres (c, d, e) pour désigner le nombre d'items utilisés pour le calcul de la moyenne. Le total diffère d'un répondant à l'autre compte tenu des non-réponses qui n'ont d'ailleurs pas été associés au calcul de la moyenne et, de la prise en compte de l'item Autres dans les cas où il existait une réponse.

Le tableau 8.6 livre deux (2) types d'information : la possibilité d'une classification des dirigeants et la difficulté d'une caractérisation des classes. En effet la note moyenne de motivation prend les valeurs 2, 3 et 4 ce qui par analogie avec l'échelle de notation et la description précédente traduit respectivement une motivation faible- moyenne- élevée. Toutefois adopter une telle nomenclature serait erronée, car on note l'existence d'au moins une motivation quelle que soit la valeur de la moyenne. Et, puisqu'une seule motivation suffit pour s'introduire en bourse, parler de dirigeant faiblement motivé manquerait de pertinence. Il conviendrait plutôt de parler de dirigeants à faible ou à moyen nombre de motivations ou à nombre élevé de motivations. Le nombre de motivations présenté par le tableau 8.6 corrobore la séquence des notes moyennes ce qui permet de retenir cette dernière nomenclature pour les classes. Dès lors on regroupe les dirigeants en trois (3) classes respectives constituées par : classe 1 (C, F et G), classe 2 (A, D et H) et classe 3 (B et E).

Le tableau 8.6 renseigne sur la difficulté d'une caractérisation, conséquence d'une structure divergente de notation des dirigeants. En effet, la moyenne, qui est considérée comme la norme, permet d'apprécier la notation des dirigeants, en remarquant le nombre des items qui reçoivent une note inférieure, supérieure ou égale à la norme, puis de procéder à une comparaison des attitudes de notation des dirigeants par items.

Le but d'un tel exercice étant de conclure sur le profil des réponses par classe<sup>51</sup>. Ainsi, on note que les dirigeants des classes 1 et 2 tendent à sous-estimer leur notation (plus d'items ayant une note inférieure que supérieure), contrairement aux autres qui tendent à une surévaluation. On note, à ce propos, que les dirigeants de la classe 3, qui ont le plus grand nombre de motivations, ne disposent pas d'items appréciés par la note moyenne (4). L'explication la plus probable serait la certitude totale par rapport aux items avancés comme sources de motivations. Enfin, la comparaison générale et intra classe montre une variation quantitative et qualitative des items qui ont une note inférieure, supérieure ou égale, à la note moyenne. Par conséquent, on peut conclure à une hétérogénéité des profils de réponses au sein des différentes classes de motivations.

Le calcul de la note moyenne, le nombre de motivations et la structure des réponses, permettent de retenir trois (3) classes de motivations pour les dirigeants interviewés, avec toutefois un profil hétérogène de réponses. Cette hétérogénéité implique une nécessité d'examiner au cas par cas les items de motivations pour en dégager les principales caractéristiques des classes identifiées. Il s'est, alors, agi de visualiser l'ensemble des items et d'en lire les modalités communes comme les caractéristiques des classes (voir annexe 8.A3). Les caractéristiques suivantes sont ainsi mises en évidence.

La classe 1 se caractérise par des dirigeants ayant un faible nombre de motivations, mais partageant un grand nombre de non- motivations. En effet, cette classe se caractérise principalement par des dirigeants ayant comme motivations : la diversification des sources de financement (G), l'accroissement de la notoriété (C), la taille de l'entreprise et la pérennité de la société (F). En revanche, faire face à un endettement trop élevé, vendre la société dans de meilleures conditions, la pression du marché, la participation des salariés au capital, favoriser la succession, assurer des plus values sur les titres cédés et acquérir des liquidités pour acheter d'autres titres sont les sources de non- motivation qui caractérisent les dirigeants de cette classe. Dans une proportion de 2 dirigeants sur 3, la liquidité du patrimoine et la diversification du portefeuille des actionnaires (C, G), la surveillance de la société par le marché et les besoins à financer (F, G), ne sont pas des motivations pour les dirigeants de cette classe.

La classe 2 se caractérise par des dirigeants qui ont un nombre moyen de motivations, principalement la diversification des sources de financement et l'accroissement de la notoriété.

---

<sup>51</sup> La démarche utilisée est celle de la technique dite de normalisation des données, rapportée par Evrard, Pras et Roux (2000) in Market : études et recherches en marketing p259.

Dans une proportion de 2 dirigeants sur 3, cette classe est aussi caractérisée par les motivations suivantes : la liquidité du patrimoine (H et D), la surveillance de la société par le marché (D et A) et assurer des plus values sur les titres cédés (H et D). De plus, la classe 2 est aussi caractérisée par les non- motivations : faire face à un endettement trop élevé, la participation des salariés au capital et favoriser la succession.

Enfin, il apparaît clairement que les dirigeants de la classe 3 (E et B) se caractérisent par le plus grand nombre de motivations : la diversification des sources de financement, la liquidité du patrimoine, la diversification du portefeuille des actionnaires, l'accroissement de la notoriété de la société, la vente de la société dans des meilleures conditions, l'existence de besoins à financer et la pérennité de la société. De plus, pour les dirigeants de cette classe, faire face à un endettement trop élevé et favoriser la succession, ne sont pas des sources de motivations.

L'analyse descriptive des motivations conduit à trois (3) classes de dirigeants, les uns à faible nombre de motivations (classe 1), les autres à nombre moyen de motivations (classe 2) et les dirigeants à plus grand nombre de motivations (classe 3). La cohérence des classes est effective par un nombre de points communs qui n'enlèvent rien à la spécificité des répondants. Empiriquement, cette situation est expliquée par l'hétérogénéité des profils des réponses qui, du reste, exigent une explication. La recherche d'explication est donc envisagée plus tard après avoir procédé à une description des réticences des dirigeants (8.2.3).

### *8.2.3 Les réticences à l'introduction en bourse des dirigeants de sociétés non cotées*

Les réticences des huit (8) dirigeants à l'introduction en bourse ont été recueillies au cours des interviews. Une démarche plurielle a permis de comprendre leurs vraies réticences. Une question ouverte (Q63) a, d'abord, été utilisée pour cerner en libre propos les réticences des dirigeants de sociétés, puis, ils ont été invités à identifier parmi un certain nombre d'items (Q64) ceux qui se rapprochent de leurs réticences. La forte cohérence nous amène à ne retenir dans la présentation que les résultats issus des items. Les phénomènes de sous-évaluation et sous-performances sont discutés comme des éléments de coûts pouvant engendrer des réticences. De plus, l'enquête pilote a permis d'exprimer les items de réticences sous un langage moins exotérique et, par la même occasion, a révélé le caractère gênant de certains items pour les répondants.

Les dirigeants ont alors été invités à se prononcer sur ces items comme des réticences pour leur entreprise, mais aussi pour les autres entreprises (Q68), les résultats sont repris séparément. Enfin, l'absence d'entreprises burkinabé en bourse et la culture ont été discutées comme des sources de réticences. Particulièrement, pour ces aspects, les explications sont avancées et font aussi l'objet de présentation.

Nous présentons, premièrement les réticences des dirigeants de sociétés non cotées d'après les items connus de réticences, puis les réticences exprimées dans un jargon moins exotérique, ensuite l'absence d'entreprises burkinabé comme réticence et finalement la culture est discutée. Le dernier point est la recherche d'une typologie des huit (8) dirigeants d'après leurs réticences.

- *Les réticences des dirigeants et celles déduites de la littérature*

Les réticences sont décrites à partir des résultats de l'enquête présentés dans le tableau 8.7.

Tableau 8.7 : Les réticences des dirigeants (en pourcentage)

	1. Aucun	2. Peu	3. Moyen	4. Assez	5. Elevée	Non Réponse	Total
Les coûts directs de l'introduction en bourse	37,50	0,00	25,00	12,50	0,00	25,00	100
La perte de confidentialité	37,50	0,00	12,50	25,00	25,00	0,00	100
La préparation de l'introduction en bourse	25,00	25,00	12,50	12,50	12,50	12,50	100
La peur de perdre le contrôle	12,50	0,00	0,00	25,00	50,00	12,50	100
La fluctuation des cours des titres sur la bourse	12,50	0,00	12,50	37,50	37,50	0,00	100
Obliger de rendre compte de ses actions de gestion	25,00	12,50	12,50	12,50	37,50	0,00	100
Ne pas savoir quoi faire une fois en bourse	37,50	37,50	0,00	12,50	0,00	12,50	100
L'obligation de distribuer des dividendes	25,00	25,00	12,50	0,00	37,50	0,00	100
La jeunesse de l'entreprise	37,50	50,00	12,50	0,00	0,00	0,00	100
L'absence de besoin à financer	50,00	25,00	12,50	0,00	12,50	0,00	100

Source : A partir de notre enquête [Q64]

Le tableau 8.7 montre que neuf (9) items soumis à l'appréciation des dirigeants se distinguent par un taux élevé de convergence des réponses, dont cinq (5) items présentent des fréquences cumulées au moins égales à 75% et, les quatre (4) autres items ont des fréquences cumulées de 50%.

Ainsi la peur de perdre le contrôle et la fluctuation des cours des titres sur la bourse apparaissent comme des réticences majeures pour 75% des dirigeants de l'échantillon étudié. Par contre, ne pas savoir quoi faire une fois en bourse, la jeunesse de l'entreprise et l'absence de besoin à financer ne sont pas considérés par un grand nombre de dirigeants comme des réticences.

De plus, mais dans une moindre adhésion (50%), la perte de confidentialité et être obligé de rendre des comptes de ses actions de gestion sont des sources majeures de réticences. A contrario, dans une même proportion de 50% des dirigeants, la préparation de l'introduction en bourse et l'obligation de distribuer des dividendes n'apparaissent pas être des sources de réticence. Aussi bien pour les sources de réticences que de non-réticences, les appréciations des dirigeants tendent à s'opposer divisant l'échantillon en deux (2) groupes.

Globalement, l'analyse descriptive peut être résumée en trois (3) points selon les réticences communes. En effet, le premier point montre que les dirigeants de la B, E et F ont le plus grand nombre de réticences. Celles-ci sont la peur de perdre le contrôle, la perte de confidentialité, la fluctuation des cours des titres sur la bourse et, être obligé de rendre des comptes de ses actions de gestion.

Le deuxième point illustre des dirigeants ayant relativement moins de réticences, c'est-à-dire au plus trois (3) réticences dont deux (2) sont partagées. Il s'agit des dirigeants de la G et de la D, qui se caractérisent par la peur de perdre le contrôle et la fluctuations des cours des titres sur la bourse comme réticences communes. Ce dernier item est aussi une réticence partagée par les dirigeants de la H, qui ont une seconde réticence distincte, à savoir la perte de la confidentialité. Enfin, le troisième point montre deux (2) dirigeants singuliers, A et C. Le premier ne présente aucune réticence et, le second n'a qu'une réticence qui est l'obligation de distribuer des dividendes.

Le tableau 8.7 montre également que le taux de non-réponse est différent de 100% pour quatre (4) items. Les coûts directs de l'introduction en bourse du fait de leur méconnaissance par les dirigeants (B et H), enregistrent le taux de non-réponse le plus élevé (25%). De même la préparation de l'introduction en bourse est ignorée des dirigeants de la H : Nous ne savons pas comment se prépare une telle opération [H]. Les dirigeants de la C ne sont pas sensibles à l'item ne pas savoir quoi faire en bourse.

Afin d'approfondir l'incidence des coûts comme réticences, les phénomènes de sous-évaluation et de sous-performance, qui sont des coûts implicites de l'introduction, ont été discutés avec les dirigeants (Q66 et Q67). Il en résulte une opposition entre les dirigeants. En effet 50% des dirigeants connaissent l'existence de ces deux phénomènes, A, B, D et G, contrairement à l'autre moitié. Toutefois, s'ils sont connus, 62,50% des dirigeants pensent qu'ils ne constitueront pas des sources majeures de réticences, A, B, D, G et H.

- *Les réticences des dirigeants qui sont issues de l'étude pilote*

L'approfondissement des réticences a conduit à utiliser un vocabulaire plus accessible, issu d'une enquête pilote. Ainsi on retrouve des items qui ont été discutés par ailleurs et de nouveaux items font leur apparition. Parmi ces nouveaux items, certains peuvent être jugés dégradants par les répondants, d'où l'utilisation d'une démarche qui a consisté à recueillir à la fois l'appréciation des dirigeants pour leur entreprise et pour les autres. Nous présentons dans le tableau 8.8.1 les réticences des dirigeants pour leur société. Le tableau 8.8.2 reprend les réticences supposées pour les autres entreprises.

Tableau 8.8.1 : Les réticences des dirigeants pour leur société  
(en pourcentage)

	1. Aucun	2. Peu	3. Moyen	4. Assez	5. Elevée	Non Réponse	Total
Bouleverser sa manière de faire les affaires	37,50	12,50	12,50	25,00	12,50	0,00	100
Révéler sa richesse aux autres	37,50	12,50	25,00	0,00	25,00	0,00	100
Obliger de rendre des comptes sur sa gestion	62,50	0,00	0,00	12,50	25,00	0,00	100
La possibilité d'avoir mon ennemi dans le capital	37,50	12,50	0,00	0,00	50,00	0,00	100
Les obligations de bourse	12,50	37,50	12,50	37,50	0,00	0,00	100
La religion du principal actionnaire (A préciser)	75,00	25,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100
Perdre le pouvoir sur l'entreprise	25,00	0,00	0,00	37,50	37,50	0,00	100
La peur du fisc	12,50	25,00	25,00	25,00	12,50	0,00	100
Publier l'information sur ses activités	37,50	25,00	0,00	37,50	0,00	0,00	100
La distance entre l'entreprise et la bourse	37,50	25,00	25,00	0,00	12,50	0,00	100
Les croyances du principal actionnaire	62,50	37,50	0,00	0,00	0,00	0,00	100
La confiance (manque à l'institution)	37,50	25,00	12,50	12,50	12,50	0,00	100
Le culte du secret	50,00	25,00	0,00	12,50	12,50	0,00	100
Autres (A préciser)	0,00	0,00	0,00	0,00	37,50	62,50	100

Source : A partir de notre enquête [Q68]



Le tableau 8.8.1 montre que douze (12) items soumis à l'appréciation des dirigeants se distinguent par un taux élevé de convergence des réponses, dont huit (8) items présentent des fréquences cumulées au moins égales à 62,50% et, les quatre (4) autres items ont des fréquences cumulées de 50%. Ainsi pour 75% des dirigeants étudiés, perdre le pouvoir sur l'entreprise est une source majeure de réticence à l'introduction en bourse. En revanche, obliger de rendre des comptes sur sa gestion, la religion du principal actionnaire, publier l'information sur ses activités, la distance entre l'entreprise et la bourse, les croyances du principal actionnaire, le manque de confiance à la bourse et le culte du secret sont cités par au moins 62,50% de dirigeants comme n'étant pas des sources de réticences à l'introduction en bourse.

Dans une moindre adhésion (50%), la possibilité d'avoir mon ennemi dans le capital est une réticence qui divise l'échantillon des dirigeants. En effet, pour les dirigeants de la B, E F et H l'item est une réticence, contrairement aux dirigeants A, C, D et G.

A contrario, bouleverser sa manière de faire les affaires, révéler sa richesse aux autres et les obligations de bourse ne sont pas des réticences pour 50% des dirigeants. On note que bouleverser sa manière de faire les affaires et les obligations de bourses divisent les dirigeants en deux (2) groupes.

Le tableau 8.8.1 permet aussi de noter que le taux de non -réponse pour l'item autres est différent de 100%. Cela traduit une volonté des dirigeants de compléter la liste. Il s'agit des dirigeants de la C, E et H qui citent respectivement, *le risque d'être en bourse*, *le niveau d'instruction du principal actionnaire* et, *les croyances et la moralité du principal actionnaire* comme des sources de réticences.

Globalement, au plus deux (2) items apparaissent être des réticences partagées par un grand nombre de dirigeants. En effet perdre le pouvoir sur l'entreprise et la possibilité d'avoir mon ennemi dans le capital sont retenus par les dirigeants de la B, E, F et H. En revanche les dirigeants de la D et G partagent l'item perdre le pouvoir sur l'entreprise comme une réticence. Le dirigeant de la A ne retient aucun des items proposés comme une source de réticence à l'introduction en bourse pour sa société.

En somme moins de réticences apparaissent pour les dirigeants et leur société. Toutefois les résultats sont inversés lorsque les dirigeants de sociétés non cotées apprécient les mêmes items comme source de réticences pour les autres sociétés. Le tableau 8.8.2 illustre cette réalité.

Tableau 8.8.2 : Les réticences des autres sociétés selon les dirigeants (en pourcentage)

	1. Aucun	2. Peu	3. Moyen	4. Assez	5. Elevée	Non Réponse	Total
Bouleverser sa manière de faire les affaires	0,00	12,50	12,50	37,50	12,50	25,00	100
Révéler sa richesse aux autres	0,00	12,50	25,00	0,00	25,00	37,50	100
Obliger de rendre des comptes sur sa gestion	12,50	0,00	12,50	37,50	25,00	12,50	100
La possibilité d'avoir mon ennemi dans le capital	12,50	12,50	12,50	0,00	50,00	12,50	100
Les obligations de bourse	0,00	12,50	12,50	37,50	12,50	25,00	100
La religion du principal actionnaire (A préciser)	37,50	12,50	0,00	25,00	0,00	25,00	100
Perdre le pouvoir sur l'entreprise	12,50	0,00	0,00	25,00	50,00	12,50	100
La peur du fisc	0,00	12,50	12,50	25,00	37,50	12,50	100
Publier l'information sur ses activités	00,00	25,00	0,00	37,50	12,50	25,00	100
La distance entre l'entreprise et la bourse	25,00	12,50	12,50	12,50	12,50	25,00	100
Les croyances du principal actionnaire	25,00	25,00	12,50	0,00	12,50	25,00	100
La confiance (manque à l'institution)	25,00	12,50	0,00	25,00	25,00	12,50	100
Le culte du secret	25,00	0,00	0,00	25,00	25,00	25,00	100
Autres	0,00	0,00	0,00	0,00	37,50	62,50	100

Source : A partir de notre enquête [Q68]

Le tableau 8.8.2 montre que onze (11) items soumis à l'appréciation des dirigeants se distinguent par un taux élevé de convergence des réponses, dont trois (3) items présentent des fréquences cumulées au moins égales à 62,50% et, les huit (8) autres items ont des fréquences cumulées de 50%. Ainsi l'obligation de rendre des comptes sur sa gestion, perdre le pouvoir sur l'entreprise et la peur du fisc sont des sources de réticences grandement partagées par les dirigeants.

Dans une moindre adhésion (50%), le tableau 8.8.2 ci-dessus montre que, bouleverser sa manière de faire les affaires, la possibilité d'avoir mon ennemi dans le capital, les obligations de bourse, publier l'information sur ses activités, le manque de confiance à l'institution et le culte du secret sont des items retenus par les dirigeants comme des sources de réticences. A contrario la religion du principal actionnaire et ses croyances ne sont pas retenues comme des sources de réticences.

Globalement, on retient de l'analyse descriptive du tableau 8.8.2 qu'un total de neuf (9) sources de réticences sont retenues par les dirigeants pour les autres entreprises. Il s'agit de l'obligation de rendre des comptes sur sa gestion (B, D, E, F, H), perdre le pouvoir sur l'entreprise (B, D, E, F, G, H), la peur du fisc (C, D, E, F, H), bouleverser sa manière de faire les affaires (B, D, F, H), la possibilité d'avoir mon ennemi dans le capital (B, E, F, H) les obligations de bourses (B, D, F, H), publier l'information sur ses activités (D, F, G H), le manque de confiance à la bourse (D, E, F, H) et le culte du secret (D, F, G, H).

Les taux de non-réponse sont différents de 100% pour tous les items. Cette situation s'explique par le dirigeant de la A qui s'est abstenu de répondre pour les autres entreprises. De plus lorsque le taux de non-réponse est supérieur à 12,50%, il s'agissait généralement des dirigeants de la A et de la E.

Le tableau 8.8.2 permet aussi de noter que l'item Autres présente un taux de réponse de 37,50%, correspondant aux dirigeants de la C, E et H déjà évoqués précédemment. Enfin on observe un taux de non-réponse de 37,50% pour l'item révéler sa richesse aux autres, il s'agit des dirigeants A, D et E. D'une manière générale, les taux de non-réponses traduisent un aveu d'incapacité des dirigeants à répondre avec certitude à ces items pour les autres entreprises d'où le choix délibéré de ne pas y répondre.

Les tableaux 8.8.1 et 8.8.2 montrent pour les mêmes items une quasi-opposition dans l'appréciation des réticences pour leur société et pour les autres entreprises. En effet, à l'exception des dirigeants de la B et de la F qui ont reporté les mêmes appréciations et du dirigeant de la A qui s'est abstenu de répondre, les autres dirigeants, soit 62,50% de l'échantillon, ont porté des appréciations différentes de celles de leur société, lorsqu'ils ne se sont pas abstenus. Ainsi, il apparaît plus de réticences dans le tableau 8.8.2 que dans le tableau 8.8.1.

En rappel, le tableau 8.8.1 se caractérisait principalement par un maximum de deux (2) sources de réticences communes, tandis que le tableau 8.8.2 en a montré neuf (9). Ces écarts entre les tableaux 8.8.1 et 8.8.2 traduisent une reconnaissance de certains items comme des sources de réticences. Particulièrement, quatre (4) sources de réticences avaient échappé à la compréhension dans le tableau 8.7 et sont mises en évidence : publier l'information sur ses activités, bouleverser sa manière de faire les affaires, les obligations de bourse et le manque de confiance à l'institution.

Les trois (3) premiers items se retrouvent dans les propos des dirigeants, lorsqu'il s'agit de prodiguer des conseils à des futurs candidats à la cotation (Q75). Les conseils de manière générale insistent sur des certitudes ou des craintes résultant d'expériences passées. Les propos des dirigeants d'entreprises sont repris in extenso.

Q75 : Quels conseils donneriez-vous à un opérateur économique burkinabé qui veut aller en bourse ?

**G**

... Bien choisir la formule de financement dans les cas de besoin de financement, vente d'action ou emprunt obligataire. En cas de trésorerie excédentaire procéder à un arbitrage entre les placements offerts par les différentes banques de la place et les possibilités offertes par la BRVM. C'est tout dire à cet opérateur que l'entrée en bourse est une bonne chose puisqu'il (opérateur économique) est obligé d'avoir des documents fiables et nécessairement une gestion ordonnée.

**D**

Le candidat à la cotation devra commencer par voir très clair dans ses affaires. Bien comprendre les conditions d'entrée en bourse. Bien s'assurer que l'on est en conformité avec les règles ou les conditions de cotation. Faire un entraînement par rapport aux obligations de la cote sur une année. Je l'encouragerai en lui disant que c'est une façon de fonctionner comme une société de standard international. Egalement, il devrait avoir un réseau informatique et un personnel bien formé pour son introduction.

**C**

Nous allons l'encourager en lui disant qu'il peut se faire connaître, qu'il peut avoir des sources de financement, qu'il peut accroître son activité, et qu'il sera rigoureux dans sa gestion avec des contraintes de résultats.

Par ailleurs le manque de confiance à l'institution, tel qu'il apparaît dans les propos des dirigeants, tire son origine de la justification de l'absence d'entreprises burkinabé cotées comme réticence à l'introduction en bourse. Cet aspect fait l'objet de présentation dans la partie suivante.

- *L'absence d'entreprises burkinabé cotées comme une réticence*

L'absence d'entreprises burkinabé cotées a été discutée, avec les dirigeants de sociétés non cotées, comme source de réticence. Ainsi pour 62,50% des dirigeants, H, G, D, A et C, cette absence n'est pas une réticence. Par contre pour les autres dirigeants, F, E et B, cette absence est préjudiciable à l'introduction en bourse. Les explications avancées sont diverses, dont certaines sont reprises dans l'encadré ci-dessous.

L'absence d'entreprises burkinabé cotées n'est pas une réticence :

Q62 : Est-ce que l'absence d'entreprises burkinabé cotées ne constitue pas une réticence de la décision de l'introduction en bourse de votre société ?

Q63 Pourquoi faites-vous une telle appréciation ?

**H Q63**

L'absence d'entreprises burkinabé cotées n'est pas une réticence pour nous. Toutefois, nous réfléchissons un peu plus si telle ou telle société burkinabé venait à être cotée.

**D Q63**

L'absence d'entreprises cotées constitue aucunement une réticence à l'introduction en bourse. Au contraire c'est un enjeu pour nous d'être parmi les premières à y aller : c'est une motivation.

**A Q63**

J'estime que c'est le problème de la connaissance même d'une bourse de valeurs mobilières. Il faut un nombre objectif de conditions à remplir. On n'a pas besoin d'attendre qu'une entreprise aille en bourse pour que l'on suive. Toutefois, cela est peut être vrai s'il n'y a pas de règle rigoureuse d'intervention. Par exemple, une personne se lance dans la boulangerie et tous les autres suivent. C'est un cas où le suivisme existe alors que, ce n'est pas parce que X conduit une voiture que je peux me permettre de conduire sans permis. Il faut au préalable que j'ai le permis de conduire.

**C Q63**

L'absence d'entreprises cotées constitue aucunement une réticence à l'introduction en bourse. Le vrai problème est une question de sensibilisation à propos de la BRVM.

L'absence d'entreprises burkinabé cotées est une réticence

Les éléments de manque de confiance à la bourse se retrouvent aussi en filigrane dans les propos des dirigeants de la F et E.

Q62 : Est-ce l'absence d'entreprises burkinabé cotées ne constitue pas une réticence de la décision de l'introduction en bourse de votre société ?

Q63 Pourquoi faites-vous une telle appréciation ?

**F Q63**

Nous avons pour habitude de constater certaines actions avant de nous y lancer. Toutefois, nous n'avons pas, vraiment, vu de sociétés qui ont tiré des profits remarquables ou considérables de la bourse, alors personne ne veut prendre le risque. Il y a aussi un sérieux manque de sensibilisation et d'explication. Nous avons été approchés une fois et plus jamais. La BRVM ne fait pas d'approche au cas par cas car, quand c'est généralisé personne ne se sent concerné.

**E Q63**

Nous sommes suffisamment prudents ; nous voulons voir les autres aller avant de nous lancer. Nous n'avons pas suffisamment compris, nous voulons un cas concret. Le problème est que nos chefs d'entreprises sont illettrés ; leur demander d'exposer leur richesse c'est quasiment impossible. Mais, c'est assez légitime, il faut voir d'abord...

Q62 : Est-ce l'absence d'entreprises burkinabé cotées ne constitue pas une réticence de la décision de l'introduction en bourse de votre société ?

Q63 Pourquoi faites-vous une telle appréciation ?

**B Q63**

Il faut qu'une entreprise accepte de se jeter à l'eau. J'ai discuté avec plusieurs dirigeants d'entreprises ils vous disent : « la bourse est une bonne chose mais personne n'y va ». Il y a une certaine appréhension telle la peur de perdre le contrôle et de revoir son organisation par exemple...

- *La culture comme réticence*

La culture désigne un ensemble de phénomènes matériels et idéologiques propres à un groupe social donné<sup>52</sup>. Autrement dit, il s'agirait de valeurs, de pratiques, de coutumes et d'habitudes propres à un milieu donné. D'où l'intérêt porté à ce facteur (Q72 et 73) comme pouvant être une source de réticence à l'introduction en bourse. Pour 50% des dirigeants, A, E, F et G, la culture ne serait pas une source de réticence à l'introduction en bourse. A contrario, pour les dirigeants de la C, D et H, la culture est une réticence élevée à l'introduction en bourse. Les explications avancées pour soutenir ces points de vue sont présentées en encadrés.

La culture n'est pas une réticence

Les propos des dirigeants de la G et de la A ne sont pas repris ici, car les dirigeants ont justifié leur réponse avec les mêmes arguments utilisés pour la question (Q46) relativement à leur perception de la bourse et la culture locale des affaires.

Q72 Pensez-vous que la culture est une forte réticence à l'introduction en bourse ?

Q73 Pouvez-vous justifier votre réponse ?

**F Q73**

Les gens spéculent dans le commerce, des usurers existent dans toute religion : nous menons des opérations de bourses sans savoir.

**E Q73**

Pour aller en bourse, c'est la modernité. La culture ne peut pas être un handicap. Lorsque vous acceptez de faire une entreprise vous êtes déjà extrait de votre culture vers une autre.

La culture est une réticence assez élevée

Les dirigeants de la H avancent les mêmes arguments qu'à la question (46) relative à la perception adéquation bourse – culture.

<sup>52</sup> Définition du dictionnaire universel de poche (1993, p138), Oxford advanced learner's dictionary (1995, p285).

Q72 Pensez-vous que la culture est une forte réticence à l'introduction en bourse ?  
Q73 Pouvez-vous justifier votre réponse ?

**D Q73**

L'africain n'a pas une culture boursière et les entreprises ne connaissent pas les mécanismes boursiers. Toutefois, si l'on veut faire des affaires il faut que les sociétés s'y fassent. Chaque culture peut s'approprier la bourse, car une fois les mécanismes compris, on peut s'en servir pour le développement de ses affaires.

**C Q73**

Quand on ne comprend pas quelque chose, on a beau expliquer cela ne permettra pas de parvenir à un succès. C'est l'exemple des assurances, qu'est-ce que cela coûte ? Lorsque le sinistre se réalise on voit l'intérêt alors que sans sinistre on a beau expliquer c'est sans succès. En sensibilisant les gens et en leur montrant concrètement le gain, on peut arriver à quelque chose. Et puis en Europe, par exemple, il a fallu atteindre un certain niveau de développement pour que les bourses se développent réellement et soient populaires.

L'explication du point de vue nuancé (note de 3) du dirigeant de la B va plutôt dans le sens de la réticence

Q72 Pensez-vous que la culture est une forte réticence à l'introduction en bourse ?  
Q73 Pouvez-vous justifier votre réponse ?

**B Q73**

Nous n'avons pas été préparés par rapport à certains pays comme la Côte d'Ivoire et le Sénégal. Même nous, cadres qui avons commencé à travailler avec les ivoiriens, nous avons remarqué qu'ils ont la culture de l'actionnariat, l'achat d'actions, alors qu'il n'en est rien du tout de notre cas. A la mise en place de la BRVM nous n'étions que quatre (04) burkinabé dont moi, non comme opérateur économique, contre une vingtaine d'ivoiriens ou de sénégalais...

L'analyse descriptive des réticences des dirigeants des sociétés non cotées s'est attachée à présenter les résultats issus des tris à plat. Ces tris ont porté sur quatre (4) méthodes d'approche des réticences. Il va s'agir maintenant de procéder à une synthèse, afin de classer les dirigeants selon leurs réticences à l'introduction en bourse.

- *Typologie des dirigeants des sociétés non cotées selon leurs réticences*  
L'analyse descriptive des réticences a été menée à partir de quatre (4) manières comportant plusieurs items, qui représentent diverses sources de réticences. La recherche d'une typologie des dirigeants suivant les réticences procède de la logique de simplification de la diversité des modalités des réticences d'une part. D'autre part, elle se justifie par le souci (section 8.3 et 8.4) d'aller au-delà de l'aspect émotif des propos des dirigeants, pour les comprendre en relation avec la perception, les motivations et les caractéristiques des sociétés qu'ils dirigent.

Pour y parvenir, notre démarche a adopté trois (3) étapes : le calcul d'une moyenne générale des réticences, le comptage du nombre de réticences et la caractérisation des groupes de dirigeants. Etant donné l'usage d'une échelle de Likert, la première et la seconde étape ont été aisées. En effet, le calcul de la moyenne des réticences a consisté en un simple calcul arithmétique, pendant que le comptage des réticences était simplifié du fait des notes d'appréciations (sont des réticences les items dont la note est supérieure ou égale à 4). Le nombre de réticences a un sens parce qu'il rattrape les biais introduits dans la moyenne du fait de l'appréciation des non- réticences. En effet, la moyenne des réticences n'est pas pertinente lorsque la structure de notation est fortement distribuée sur les petites notes (1 et 2). Si bien que des dirigeants, avec un même nombre de réticences peuvent, sur la base de la moyenne, être dans différentes classes. Néanmoins, le calcul de la moyenne est effectué pour l'appréciation du profil des réponses. De plus, le calcul de la moyenne des réticences et le comptage ne prend pas en compte les résultats obtenus dans le tableau 8.8.2 relatif à l'appréciation des réticences des autres entreprises par les dirigeants interviewés. La logique sous-jacente est de ne considérer que les réticences des dirigeants au sens strict. La démarche du tableau 8.8.2 eu pour mérite d'avoir mis en évidence des réticences qui seraient passées inaperçues autrement.

La seconde étape a consisté à la caractérisation des résultats obtenus de la description de la moyenne et du nombre de réticences. Concrètement, nous avons procédé à une visualisation sous forme de tableau de tous les items ou modalités des variables qui ont fait l'objet de présentation, excepté les items du tableau 8.8.2. Le tableau 8.9 introduit les résultats obtenus.



Tableau 8.9 : Moyenne – Nombre de réticences et structure de notation

	Note Moyenne <sup>a</sup>	Nombre Réticences <sup>b</sup>	Structure de notation			
			Moyenne <sup>c</sup>	Inférieur <sup>d</sup>	Supérieur <sup>e</sup>	Total <sup>f</sup>
F	4	19	6	8	13	27
H	3	7	1	18	7	26
E	3	17	2	9	17	28
B	3	13	2	11	13	27
G	2	5	7	12	8	27
D	2	7	3	10	14	27
A	1	0	27	0	0	27
C	2	5	2	16	8	26

Source : A partir des données brutes de l'enquête

<sup>a</sup> La note moyenne est arrondie au plus fort à partir de 0,5.

<sup>b</sup> Il s'agit du nombre exact de réticences c'est-à-dire des items ayant reçu une note supérieure ou égale à 4.

<sup>c,d,e</sup> Représente le nombre d'items dont la note d'appréciation sur l'échelle est, inférieure, supérieure ou égale à la note moyenne des réticences pour chaque répondant.

<sup>f</sup> Correspond à la somme des chiffres (c, d, e) pour désigner le nombre d'items utilisés pour le calcul de la moyenne. Le total diffère d'un répondant à l'autre compte tenu des non-réponses qui n'ont d'ailleurs pas été associés au calcul de la moyenne et, de la prise en compte de l'item Autres dans les cas où il existait une réponse.

Le tableau 8.9 livre deux (2) types d'information : la possibilité d'une classification des dirigeants et la difficulté d'une caractérisation des classes. En effet la note moyenne des réticences prend les valeurs 1, 2, 3 et 4, ce qui, par analogie avec l'échelle de notation et les descriptions précédentes, traduit respectivement une motivation faible (1 et 2)-moyenne- élevée. Toutefois, adopter une telle nomenclature serait erronée, car on note l'existence d'au moins cinq (5) réticences, quelle que soit la valeur de la moyenne, pour sept (7) dirigeants. Et, puisqu'une seule réticence suffit pour ne pas s'introduire en bourse, parler de dirigeant faiblement réticent manquerait de pertinence. Il conviendrait plutôt de parler de dirigeants à faible ou à moyen nombre de réticences ou à nombre élevé de réticences. Le nombre de réticences présenté par le tableau 8.9 ne corrobore pas la séquence des notes moyennes, ce qui impose de faire un arbitrage entre la moyenne et le nombre de réticences comme critère de classification.

Le tableau 8.9 laisse apparaître, sur la base de la moyenne, que les dirigeants de la H et de la E seraient considérés au même titre comme moyennement réticents avec respectivement 7 et 17 réticences. Or, la logique voudrait que, compte tenu du nombre élevé de réticences pour le dirigeant de la E, il soit considéré comme plus réticent que celui de la H. Par conséquent l'utilisation du nombre de réticences pour la définition des classes de dirigeants paraît plus appropriée.

Dès lors on regroupe les dirigeants en trois (3) classes respectives constituées par : classe 1 (A), classe 2 (C, D, G et H), classe 3 (B, E et F).

Le tableau 8.9 renseigne sur la difficulté d'une caractérisation, conséquence d'une structure hétérogène de notation des dirigeants. En effet, la moyenne qui est considérée comme la norme, permet d'apprécier la notation des dirigeants en remarquant le nombre d'items qui reçoit une note inférieure, supérieure ou égale à la norme, puis de procéder à une comparaison des attitudes de notation des dirigeants par items. Le but d'un tel exercice étant de conclure sur le profil des réponses par classe<sup>53</sup>. Ainsi on note que les dirigeants de la classe 3 tendent à surestimer leur notation (plus d'items ayant une note supérieure qu'inférieure), exprimant sans doute une forte conviction quant aux items comme réticences. Cependant, les dirigeants de la classe 2 dans une majorité de 3 dirigeants sur 4 (C, G et H) sous-estiment les items. Le dirigeant de la D est l'exception de cette classe, car il tend à les surestimer. Quant au dirigeant de la classe 1 on note une parfaite homogénéité avec la note moyenne.

La comparaison générale et intra classe montre une variation quantitative et qualitative des items qui ont une note inférieure, supérieure ou égale à la note moyenne. Par conséquent, on peut conclure à une hétérogénéité des profils de réponses au sein des différentes classes de motivations.

Le calcul de la note moyenne, du nombre de réticences et la structure des réponses permettent de retenir trois (3) classes de réticences pour les dirigeants interviewés, avec toutefois un profil hétérogène de réponses. Cette hétérogénéité implique une nécessité d'examiner au cas par cas les items de réticences pour en dégager les principales caractéristiques des classes identifiées. Il s'est alors agi de visualiser l'ensemble des items et d'en lire les modalités communes comme les caractéristiques des classes (voir annexe 8.A4). Les caractéristiques suivantes sont ainsi mises en évidence.

Le dirigeant de la classe 1 (A) est une exception dans l'échantillon étudié, car il rejette tous les items proposés comme des sources de réticences. Il faut cependant noter deux (2) aspects des propos du dirigeant de la A qui traduisent un élément important de réticence : la restructuration de la société et les conditions de cote. *Au départ lorsque nous avons repris la société elle était malade. Maintenant elle va beaucoup mieux avec une croissance du chiffre d'affaires et de la production, par conséquent nous n'avons plus de réticences, si nous remplissons les conditions objectives d'admission en bourse.* [A].

<sup>53</sup> La démarche utilisée est celle de la technique dite de normalisation des données, rapportée par Evrard, Pras et Roux (2000) in Market : études et recherches en marketing p259.

Parallèlement les dirigeants de la classe 2 se caractérisent par un nombre plus réduit de réticences. Si bien qu'ils n'ont pas tous en commun les mêmes sources de réticences. Toutefois, on peut retenir pour cette classe que les dirigeants se caractérisent majoritairement (3 dirigeants sur 4) par les items suivants comme réticences à l'introduction en bourse : la peur de perdre le contrôle et la fluctuation des cours des titres, (D, G, H). La culture est aussi comprise comme une source de réticence par les dirigeants de la C, D et H dont l'explication se résume par les propos du dirigeant D : *L'africain n'a pas une culture boursière et les entreprises ne connaissent pas les mécanismes boursiers. Toutefois, si l'on veut faire des affaires il faut que les sociétés s'y fassent. Chaque culture peut s'approprier la bourse, car une fois les mécanismes compris, on peut s'en servir pour le développement de ses affaires.*

De manière unanime les dirigeants de la classe 2 se caractérisent aussi par le rejet de certains items comme sources de réticences. Il s'agit des items suivants : ne pas savoir quoi faire en bourse, la sous-évaluation et la sous-performance, la religion du principal actionnaire, la distance entre l'entreprise et la bourse, les croyances du principal actionnaire et le culte du secret. L'absence d'entreprises burkinabé cotées est aussi rejetée par les dirigeants de cette classe comme une source de réticence, mais ce fait n'est pas insignifiant, tel résumé par les propos des dirigeants de la H : *L'absence d'entreprises burkinabé cotées n'est pas une réticence pour nous. Toutefois, nous réfléchissons un peu plus si telle ou telle société burkinabé venait à être cotée.*

Les dirigeants de la classe 3 (B, E et F) se caractérisent par le nombre élevé de leurs réticences qui sont principalement : la perte de confidentialité, la peur de perdre le contrôle, la fluctuation des cours des titres sur la bourse, l'obligation de rendre compte de ses actions de gestion, les coûts de sous-évaluation, bouleverser sa manière de faire les affaires et la possibilité d'avoir mon ennemi dans le capital. L'absence d'entreprises burkinabé cotées est aussi une source profonde de réticence comme l'atteste les propos du dirigeant de la F : *Nous avons pour habitude de constater certaines actions avant de nous y lancer. Toutefois, nous n'avons pas, vraiment, vu de sociétés qui ont tiré des profits remarquables ou considérables de la bourse, alors personne ne veut prendre le risque...*

Egalement pour deux (2) dirigeants sur trois (3) de cette classe ne pas savoir quoi faire une fois en bourse (E, F), l'obligation de distribuer ses dividendes (E, F), la sous-performance et révéler sa richesse aux autres (B, E), les obligations de bourses, la peur du fisc, le manque de confiance à la bourse et le culte du secret (E, F) sont des réticences. Les dirigeants de la classe 3 se caractérisent aussi par le rejet d'un certain nombre d'items comme source de réticences : la jeunesse de l'entreprise, l'absence de besoin à financer, la religion du principal actionnaire et ses croyances.

La culture est aussi rejetée comme une réticence, mais avec un fond de nuance tel résumé par les propos du dirigeant de la B : *Nous n'avons pas été préparés par rapport à certains pays comme la Côte d'Ivoire et le Sénégal. Même nous, cadres qui avons commencé à travailler avec les ivoiriens, nous avons remarqué qu'ils ont la culture de l'actionnariat, l'achat d'actions, alors qu'il n'en est rien du tout de notre cas. A la mise en place de la BRVM nous n'étions que quatre (04) burkinabé dont moi, non comme opérateur économique, contre une vingtaine d'ivoiriens ou de sénégalais...*

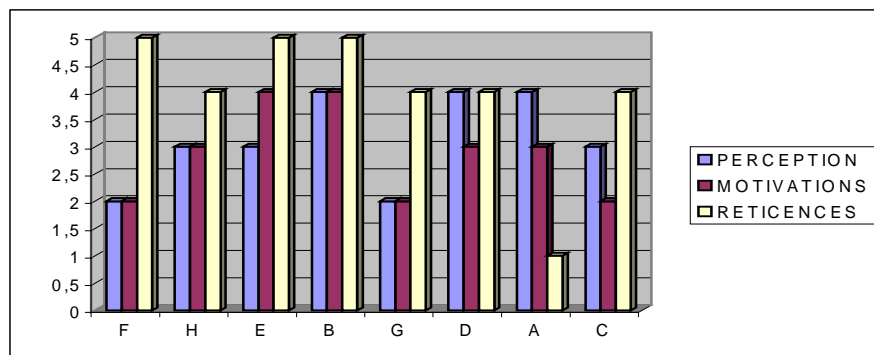
L'analyse descriptive de la réticence montre trois (3) classes de dirigeants de sociétés non cotées. S'il est apparu clairement une cohérence dans le regroupement cela n'a pas perturbé la spécificité de chaque dirigeant. Ce constat a aussi été fait dans l'analyse de la perception et des motivations. Qu'est-ce qui explique une telle situation ? La recherche d'explication de la spécificité des réponses est l'objet des sections suivantes (8.3 et 8.4). Dans la première (8.3) les facteurs de perception, de motivations et de réticences sont croisés. Tandis que dans la seconde (8.4) les trois facteurs sont respectivement croisés avec les caractéristiques des sociétés non cotées.

### **8.3 Analyse croisée : Perception- Motivations- Réticences**

L'analyse croisée de la perception- motivations et réticences a pour but la compréhension de l'influence réciproque des facteurs de l'étude comme éléments explicatifs des différentes classes identifiées. Il s'agit donc d'un premier dépassement des appréciations dites émotives, pour les situer dans une dynamique d'ensemble qui livre une compréhension de la formation des classes. Concrètement, la démarche consistera à comparer les classes identifiées précédemment, afin d'observer leur évolution d'un facteur à l'autre. De sorte que si les mêmes classes sont conservées avec les mêmes caractéristiques, on pourrait alors suspecter l'existence d'une relation ou d'une corrélation entre les facteurs. Pour y parvenir, nous partons d'un graphique 8.1 qui présente la perception, les motivations et les réticences. Toutefois, il faut noter que l'élaboration du graphique 8.1 a nécessité une transformation préalable des données. En effet la perception est appréhendée par une moyenne comprise entre 2 et 4, tandis que les autres facteurs motivations (comprise entre 1 et 10) et réticences (comprise entre 0 et 19) le sont par un nombre absolu. Afin de rendre la perception visible nous avons utilisé pour les motivations les valeurs 2, 3 et 4 pour représenter respectivement les classe 1, 2 et 3.

Pour tenir compte de la supériorité des réticences par rapport aux motivations nous avons considéré les valeurs 1, 4, et 5 pour représenter respectivement les classes 1, 2 et 3, (le graphique 8.A1 en annexe représente en valeurs absolues les motivations et les réticences sur une même échelle).

Graphique 8.1 : Comparaison Perception- Motivations –Réticences



Le graphique 8.1 permet de formuler une série de propositions relatives à l'hypothétique relation entre les trois (3) facteurs de même que le sens de ladite relation. Au total neuf (9) propositions émanent du schéma.

Si la perception est faible les motivations sont faibles et les réticences moyennes ou élevées.

Si la perception est moyenne, les motivations sont quelconques et les réticences sont moyennes ou élevées.

Si la perception est élevée, les motivations sont moyennes ou élevés et les réticences quelconques.

Si les motivations sont faibles, la perception est faible ou moyenne et les réticences moyennes ou élevées.

Si les motivations sont moyennes, la perception est moyenne ou élevée et les réticences faibles ou moyennes.

Si les motivations sont élevées, la perception est moyenne ou élevée et les réticences élevées.

Si les réticences sont faibles, la perception est élevée et les motivations moyennes.

Si les réticences sont moyennes, la perception est quelconque et les motivations faibles ou moyennes.

Si les réticences sont élevées, la perception est quelconque et les motivations faibles ou élevées.

Toutefois, statistiquement, seule la corrélation entre la perception et les motivations est significative et positive (0,77) au seuil de 5%. En revanche, la corrélation perception – réticences est négative, mais non significative.

Paradoxalement, la corrélation motivations – réticences est positive, mais également pas significative voir annexe 8.A5 pour le tableau de corrélation). La faible taille de l'échantillon peut avoir un lien étroit avec ces résultats. Une autre explication concurrente serait la non- linéarité de la relation entre les facteurs. En effet le graphique 8.1 met aussi en évidence quatre (4) dirigeants assez atypiques. Il s'agit des dirigeants de la F, H, B et A. Le premier dirigeant va d'un extrême à l'autre. Quant au second, il observe une stabilité dans la classe 2, tandis que le troisième dirigeant marque une constance dans la classe 3. Enfin le dernier dirigeant est le seul à être représenté dans toutes les trois classes. Le comportement des différentes classes laisse alors suspecter que la relation, si elle existe entre les trois (3) facteurs n'est pas forcément linéaire. Indépendamment de la relation entre les facteurs, on note une supériorité numérique des réticences par rapport aux motivations.

En résumé, l'analyse comparée des trois (3) facteurs offre une amorce d'explication sur l'évolution des différences observées selon les facteurs de perception, de motivations et de réticences. Principalement, la perception et les motivations à l'introduction en bourse évoluent positivement et significativement ensemble. De plus l'analyse comparée a pour mérite de montrer la supériorité des réticences sur les motivations. Ainsi les sociétés ne s'introduisent pas en bourse à cause de l'importance numérique de leurs réticences.

#### **8.4 Caractéristiques des sociétés non cotées et Perception – Motivations- Réticences des dirigeants**

Dans la logique de la compréhension de l'évolution des classes selon les facteurs ou de la recherche d'explication de la perception, des motivations et des réticences des huit (8) dirigeants, nous avons exploré les caractéristiques de leurs sociétés. L'enquête auprès des dirigeants des sociétés non cotées a intégré une série de questions sous les rubriques généralités (Q1 à Q8), structure de propriété (Q9 à Q13), caractéristiques organisationnelles (Q14 à Q23) – économiques (Q24 à 31) et financières (Q32 à Q40). Les aspects les plus pertinents de ces caractéristiques sont décrits dans la présente section simultanément avec les classes des dirigeants selon leur perception, motivations et réticences.

La section se structure en deux (2) sous-sections, la première (8.4.1) décrit les caractéristiques générales- de propriété- organisationnelles et, la seconde (8.4.2) compare les caractéristiques économiques et financières avec la perception- motivations- réticences.

#### *8.4.1 Les caractéristiques générales- de propriété- organisationnelles et la perception- motivation et réticences des dirigeants*

Les variables regroupées sous l'acception de caractéristiques générales sont la localité des sociétés, l'âge et le secteur d'activité. Celles qui désignent la propriété sont la nature juridique des sociétés, le capital social, la structure de propriété et la dimension de la société. Les variables organisationnelles sont le degré de modernité des sociétés et l'existence d'un document de planification stratégique. Les aspects de modernité de l'organisation sont matérialisés par des items soumis à l'appréciation des répondants (Q23) sur une échelle allant de 1 pour aucun, 2 pour peu, 3 pour moyen, 4 pour assez à 5 pour élevée (voir annexe 8.A6). Nous synthétisons les résultats issus du traitement de ces données sous la forme faible- moyen- élevée dans le tableau 8.10.

Tableau 8.10 : Caractéristiques générales – organisationnelles – structure propriété – économiques

Variables	Localité	Age	Secteur	Nature	Capital	Structure	Dimension	Degré de	Plan de
Classes			Activité	Juridique	Social	Propriété		Modernité <sup>a</sup>	stratégie
PERCEPTION									
F	Ouaga	19	Distribution	E.I	200	Individu	Représentation	Faible	Actionnaire
G	Ouaga	16	Service Public	S.E	3000	Etat	Soeurs	Moyen	Budget
H	Bobo	29	Industrie	S.A	900	Individu	Soeurs	Moyen	Budget
E	Bobo	16	Industrie	S.A	300	Individu	Soeurs	Faible	Actionnaire
C	Bobo	27	Industrie	S.A	1000	Individu	Soeurs	Elevée	Budget
B	Ouaga	43	Service Public	S.E	46000	Etat	Soeurs	Elevée	Plan (5 ans)
D	Ouaga	27	Finance	S.A	700	Privés	Groupe	Elevée	Budget
A	Banfora	36	industrie	S.A	6000	Privés	Groupe	Elevée	Plan (3 ans)
MOTIVATION									
F	Ouaga	19	Distribution	E.I	200	Individu	Représentation	Faible	Actionnaire
G	Ouaga	16	Service Public	S.E	3000	Etat	Soeurs	Faible	Budget
C	Bobo	27	industrie	S.A	1000	Individu	Soeurs	Elevée	Budget
H	Bobo	29	Industrie	S.A	900	Individu	Soeurs	Moyen	Budget
D	Ouaga	27	Finance	S.A	700	Privés	Groupe	Elevée	Budget
A	Banfora	36	Industrie	S.A	6000	Privés	Groupe	Elevée	Plan (3 ans)
E	Bobo	16	Industrie	S.A	300	Individu	Soeurs	Moyen	Actionnaire
B	Ouaga	43	Service Public	S.E	46000	Etat	Soeurs	Elevé	Plan (5 ans)
RETICENCE									
A	Banfora	36	Industrie	S.A	6000	Prives	Groupe	Elevée	Plan (3 ans)
H	Bobo	29	Industrie	S.A	900	Individu	Soeurs	Moyen	Budget
G	Ouaga	16	Service Public	S.E	3000	Etat	Soeurs	Moyen	Budget
D	Ouaga	27	Finance	S.A	700	Privés	Groupe	Elevée	Budget
C	Bobo	27	Industrie	S.A	1000	Individu	Soeurs	Elevée	Budget
F	Ouaga	19	Distribution	E.I	200	Individu	Représentation	Faible	Actionnaire
E	Bobo	16	Industrie	S.A	300	Individu	Soeurs	Faible	Actionnaire
B	Ouaga	43	Service Public	S.E	46000	Etat	Soeurs	Elevée	Plan (5 ans)

Source : A partir de notre enquête

<sup>a</sup> La classification est obtenue à partir des résultats présentés en annexes 8.A6



Le tableau 8.10 met en évidence d'intéressants constats entre les caractéristiques des sociétés et les traits de la perception, des motivations et des réticences. Toutefois, nous ne présentons une description complète, par facteur, et caractéristique que si une corrélation significative peut en être déduite (voir en annexe 8.A7 le tableau de corrélation). Autrement dit, nous présenterons directement l'essentiel des constats pour l'ensemble des facteurs. La présentation suit l'ordre d'apparition des caractéristiques du tableau 8.10.

- *La localité des sociétés non cotées*

Les sociétés non cotées se localisent dans trois (3) villes du Burkina Faso : Ouagadougou, Bobo-Dioulasso et Banfora. La ville de Ouagadougou compte 50% de l'échantillon des sociétés non cotées étudiées (F, B, G et D) ; celle de Bobo-Dioulasso abrite 37,50% des sociétés (H, E et C) et, le reste de société (12,50% de l'effectif) est localisé dans la ville de Banfora.

Le croisement de la variable localité avec la perception, les motivations et les réticences, montre essentiellement que les sociétés de la ville de Bobo-Dioulasso ont des dirigeants à perception moyenne. Toutefois aucune corrélation statistique n'est significative pour la variable localité.

- *L'âge des sociétés non cotées*

La distribution de l'âge des sociétés non cotées est très disparate. En effet, au 31 décembre de l'année 2001, on observait, pour une moyenne d'âge de 27 ans, des extrema de 16 ans (G et E) et 43 ans (B). La A (36 ans), la H (29 ans), la D et la C (27 ans) ont des âges supérieurs ou égaux à la moyenne de l'échantillon. Tandis que, la F (19) présente un âge largement inférieur à la moyenne.

Relativement aux sociétés cotées, on note que 75% de l'échantillon des sociétés non cotées ont plus d'une vingtaine d'années d'existence. Toutefois, si l'on tient compte de l'historique des activités, c'est-à-dire l'héritage de structures avant la constitution des présentes sociétés non cotées, la G passe d'une société de moins de 20 ans à plus d'une vingtaine d'années d'existence. Portant ainsi le niveau global à 87,50% des sociétés de l'échantillon ayant plus d'une vingtaine d'années d'existence.

En comparaison, avec la perception des dirigeants desdites sociétés, on note que les jeunes sociétés se caractérisent plus par une perception faible (F et G), que moyenne (E). Par contre, les plus âgées se répartissent entre la perception moyenne et élevée. Toutefois, on observe que la perception élevée est dominée par les plus vieilles sociétés (B et A). La troisième société à perception élevée étant une société d'âge moyen (D).

A contrario, on note que les motivations élevées sont équitablement dominées par les jeunes sociétés (E) et les vieilles (B). Toutefois, la tendance pour les jeunes sociétés est une faible motivation (F, G), tandis que pour les plus vieilles sociétés les motivations sont moyennes (H, D et A).

Par ailleurs, les plus jeunes sociétés apparaissent comme celles dont les dirigeants ont des réticences au moins moyennes, avec une tendance pour le plus de réticences (F et E). Le dirigeant de la G est l'exception car il appartient à la classe de réticence moyenne. En revanche, les sociétés d'âges médians se caractérisent par des réticences moyennes. Les deux plus vieilles sociétés s'opposent sur l'échelle des réticences : faible réticence (A) et réticences élevées (B).

L'analyse de la variable âge montre que les plus jeunes sociétés ont des dirigeants majoritairement (2 dirigeants sur 3) à faibles perception (classe 1) et motivation (classe 1) et à réticences élevées (classe 3). Toutefois la corrélation est seulement forte (0,80) et significative (seuil 5%) entre l'âge et la perception. Ainsi, on retient l'existence d'un effet âge dans la perception de la BRVM, plus vieille est une société mieux ses dirigeants perçoivent la bourse. Une telle situation paraît logique si l'on tient compte du fait que les vieilles sociétés sont plus établies, avec une capitalisation sociale élevée, une bonne organisation (degré de modernité) et une bonne vision (plan de stratégie), par conséquent disposant de managers avertis. Les variables de capitalisation sociale, de degré de modernité et le plan stratégique présentent une significative corrélation (au seuil de 5%) avec la variable âge, respectivement 0,73, 0,75 et 0,78.

- *Le secteur d'activité des sociétés non cotées*

Les sociétés non cotées de l'échantillon appartiennent à quatre (4) différents secteurs d'activités. La nomenclature utilisée est celle de la BRVM. Ainsi, on dénombre que 50% des sociétés considérées appartiennent à l'industrie (H, E, A et C), 25% aux services publics, (B et G) et 25% à la distribution et aux finances, respectivement F et D.

Le croisement de la variable secteur d'activité avec la perception-motivations- réticences montre essentiellement que les dirigeants des sociétés industrielles non cotées ont une perception moyenne de la bourse. Toutefois aucune corrélation significative n'est observée au niveau statistique entre cette variable et les facteurs.

Par ailleurs on observe que la variable secteur d'activité est significativement (5%) corrélée (0,82) à la variable dimension qui présente une corrélation significative avec le facteur perception. La corrélation de la variable secteur d'activité et la perception pourrait être perçue comme indirecte.

- *La nature juridique des sociétés non cotées*

La nature juridique des sociétés non cotées a été déjà évoquée par le chapitre 5. On retient simplement ici que 62,50% des entreprises sont constituées de sociétés anonymes (H, E, D, A et C) contre, 25% pour les sociétés d'Etat (B et G) et 12,50% pour les entreprises individuelles (F).

Le croisement de la variable nature juridique des sociétés avec la perception- motivations- réticences, compte tenu de la forte domination des sociétés anonymes dans l'échantillon étudié, ne peut biaiser nos constats. En effet, on note que les sociétés anonymes ont des dirigeants dont la perception est au moins moyenne et les motivations majoritairement moyenne (3 dirigeants sur 5). D'une manière générale la corrélation n'est pas significative entre cette variable et les facteurs de perception- motivations- réticences. Elle est plutôt significative entre la nature juridique et la dimension qui est corrélée à la perception. On pourrait également suspecter une corrélation indirecte entre la nature juridique et la perception.

- *Le capital social des sociétés non cotées*

Les dirigeants des sociétés non cotées ont été sélectionnés sur la base du critère de capital social supérieur à 200 millions de FCFA. Toutes les sociétés de notre échantillon satisfont pleinement à cette condition avec un capital social dont la moyenne d'ensemble s'établit à 7 milliards de FCFA, pour des valeurs extrêmes de 200 millions (F) et de 46 milliards de FCFA (B). Les valeurs intermédiaires sont : A, (6 milliards), G (3 milliards), C (1 milliard), H (900 millions), D (700 millions) et E (300 millions). Le capital social moyen n'apparaît pas être un indicateur pertinent de tendance centrale pour notre échantillon de sociétés non cotées. On note cependant, que la moitié de l'échantillon présente un capital social supérieur ou égal au milliard de FCFA. Tandis que l'autre moitié de l'échantillon présente deux sous-groupes, dont le premier comporte les sociétés à capital social supérieur à 500 millions de FCFA et le second les sociétés à capital social inférieur audit seuil.

Le croisement de la variable capital social avec la perception- motivations- réticences montre que les petites capitalisations sociales ont des dirigeants fortement réticents à l'introduction en bourse.

Toutefois il ne s'agit pas d'une corrélation significative comme elle apparaît entre cette variable et la variable âge. Laquelle n'apparaît pas non plus corrélée au facteur réticence. Par conséquent il est difficile d'aller au-delà du simple constat.

- *La structure de propriété*

La structure de propriété, telle décrite dans la présente partie, tient compte du pourcentage de capital détenu par le ou les actionnaires majoritaires. Ainsi il ressort que 50% des sociétés sont la propriété d'un actionnaire principal (individu) ; il s'agit des dirigeants de la F, H, E et C. De plus, 25% des sociétés échantillonnées sont la propriété de l'Etat Burkinabé : B et G. Le reste de l'échantillon (25%) de sociétés est la propriété : d'actionnaires privés nationaux, de l'Etat et des salariés (D) ou, un groupe étranger, des Etats burkinabé et ivoirien et, de privés nationaux (A).

Globalement, le croisement de la variable structure de propriété avec la perception- motivations- réticences tend à montrer que la propriété est pertinente pour comprendre la perception et les motivations. Particulièrement, les dirigeants des sociétés détenues par plusieurs actionnaires ont une perception élevée de la bourse et des motivations moyennes.

Toutefois l'absence de corrélation significative relativise cette observation. Par ailleurs la variable propriété apparaît fortement corrélée à la dimension, elle-même corrélée à la perception. Il pourrait alors s'agir une corrélation indirecte entre la variable propriété et la perception.

- *La dimension des sociétés non cotées*

La caractéristique dimension des sociétés est appréhendée par l'appartenance soit à un groupe structuré, soit à un ensemble de sociétés appartenant au même actionnaire principal, mais n'ayant pas une comptabilité de groupe (ces sociétés sont considérées comme des sœurs), soit à une société avec des représentations ou agences. L'échantillon de sociétés non cotées, sur cette base, se subdivise en trois groupes : le premier est composé des sociétés de groupes (A et D) ; le second groupe est constitué des sociétés qui ont des sœurs (C, B, E, G et H) ; enfin, le troisième groupe est un singleton, il comprend la seule société avec des représentations ou agences (F).

La perception des dirigeants, lorsqu'elle est rapportée à la dimension des sociétés non cotées, montre que les sociétés appartenant à un groupe ont une perception élevée de la bourse. Par contre, les sociétés ayant des sœurs tendent à avoir une perception moyenne de la bourse, C, E et H.

On note également que deux sociétés appartenant au même actionnaire principal s'opposent avec une perception faible (G) et une perception élevée (B).

L'analyse comparative perception– dimension des sociétés ouvre une perspective de tendance qui contraste avec l'approche des motivations. En effet, à l'exception des sociétés appartenant à un groupe, qui présentent des motivations moyennes, et de la société avec des représentations, qui présente une faible réticence, celles du plus important lot se distribuent sur l'échelle des motivations, avec deux sociétés pour la faible motivation, (C et G) et une société respectivement pour les motivations moyennes (H) et élevée (E).

Par ailleurs la comparaison dimension- réticences ouvre de nouveau une perspective de tendance. Particulièrement, pour le plus important lot de sociétés, (62,50% de l'échantillon), on note que les réticences sont globalement moyennes (60% des sociétés du lot). Toutefois deux sociétés B et E, qui représentent 40% du plus important groupe de sociétés, échappent à cette tendance en affichant des réticences élevées. Parallèlement, les sociétés appartenant à un groupe se caractérisent respectivement par des faibles et moyennes réticences. Pendant que la société avec des représentations figure parmi celles qui ont les réticences les plus élevées.

Le croisement de la variable dimension avec la perception- motivations- réticences permet de noter essentiellement que les dirigeants des sociétés appartenant à un groupe ont une perception élevée de la bourse, sont moyennement motivés et tendent à être moins réticents à l'introduction en bourse. Toutefois seules les corrélations dimension- perception (0,77) et dimension- réticences (-0,71) sont significatives statistiquement (5%). Par conséquent, on retient principalement l'existence d'une incidence positive de la dimension sur la perception des dirigeants et une incidence négative de la dimension sur les réticences.

Une explication pourrait être la résultante des corrélations identifiées précédemment. En effet, les sociétés appartenant à un groupe ont le plus souvent une grande diversité d'actionnaires du fait de la forme juridique adoptée (S.A). Plusieurs parties sont impliquées dans l'entreprise qui requiert une bonne organisation<sup>54</sup> et une expertise poussée à cause de la spécificité de l'activité. Il en résulte que la qualité des ressources humaines est un facteur clef de compétitivité.

<sup>54</sup> La corrélation est significative entre ces deux variables au seuil de 10%.

Dès lors on comprendrait pourquoi lesdites sociétés tendent à avoir des dirigeants à perception élevée et à moindres réticences.

- *Le degré de modernité des sociétés non cotées*

L'analyse à la marge des différents items soumis à l'appréciation des répondants n'est pas explicitement reprise dans le paragraphe. Les items qui ont permis d'opérer la classification des sociétés en trois classes (faible- moyen et élevée) sont présentés dans le tableau 8.A6 en annexe. Toutefois retenons que les sociétés les moins modernes sont les E et F, celles moyennement modernes sont la G et la H et, les plus modernes sont la A, B, C, et D.

En comparant cette classification à celle issue de l'analyse descriptive de la perception, il ressort que toutes les sociétés dites plus modernes ont une perception élevée de la BRVM, à l'exception de la C qui se caractérise par une perception moyenne. Tandis que, les sociétés moins et moyennement modernes se distribuent équitablement sur les degrés de perception faible et moyenne. En effet, les F et la G ont une faible perception, tandis que la E et la H ont une perception moyenne.

Toutefois, ces observations sont contrastées par l'analyse comparative des motivations- degré de modernité des sociétés non cotées. D'une part, on note une opposition entre les sociétés les moins modernes, avec des faibles motivations pour la F, contre des motivations élevées pour la E. D'autre part, les sociétés modernes se répartissent sur l'échelle des motivations avec une relative concentration sur l'intensité moyenne (A et D), contre une concentration moindre sur les intensités faible (C) et élevée (B). Enfin, pour le groupe de modernité moyenne, les sociétés sont équitablement distribuées sur les motivations de faible (G) et moyenne (H) intensités.

Par ailleurs, la comparaison avec les réticences livre une information autre que la précédente. En effet, premièrement, on note que toutes les sociétés moins modernes présentent des réticences élevées. Deuxièmement, celles qui ont une modernité moyenne montrent des réticences de même degré d'intensité. Troisièmement, les sociétés modernes se retrouvent à tous les degrés d'intensité des réticences, A pour faible, B pour élevée et, un plus grand nombre sur l'intensité moyenne de réticence (C et D).

L'analyse croisée du degré de modernité des sociétés avec la perception – motivations – réticences apparaît pertinente pour comprendre un facteur. En effet, la perception est grandissante avec la modernité.

La corrélation (0,72) est statistiquement significative (5%) entre la variable degré de modernité et le facteur perception. Le degré de modernité serait la conséquence de l'âge, de la dimension, de la structure propriété et de l'existence d'un plan stratégique, du fait de leur corrélation respective. Ainsi le degré de modernité de la société expliquerait la perception des dirigeants.

- *L'existence d'un document de planification stratégique*

Des questions ont été posées aux dirigeants des sociétés non cotées sur l'existence d'un document de planification stratégique qui retrace les investissements à mettre en œuvre. Il ressort des entretiens que deux (02) sociétés sur huit (08) disposent d'un tel document, la A et la B. Ce document planifie les activités des deux sociétés, respectivement, sur trois (3) ans et cinq (5). Parmi les six sociétés qui ne disposent pas d'un tel document, quatre (4) d'entre elles mènent leurs activités sur la base d'un budget annuel qui s'inspire le plus souvent des activités de l'exercice antérieur. Il s'agit de la C, D, H et G. Quant à la E et F, la planification stratégique repose sur la vision du principal actionnaire.

Le croisement de la variable existence de document de planification stratégique et la perception- motivations- réticences montre que la perception et les réticences peuvent être comprises par l'existence ou l'absence d'un tel document. En effet les sociétés qui disposent d'un document de planification stratégique ont des dirigeants de perception élevée. Par contre, les sociétés sans un tel document, dont la planification repose sur la vision du principal actionnaire, ont des dirigeants fortement réticents. Toutefois statistiquement la corrélation n'est pas significative. Néanmoins, on note que l'existence d'un document de planification stratégique est très positivement corrélée à l'âge et au degré de modernité, qui sont corrélés à la perception. Il pourrait donc s'agir d'une corrélation indirecte puisque l'existence d'un document de planification participe d'une logique de modernité qui paraît dépendre de l'âge de la société.

L'analyse croisée des caractéristiques générales- structurelles et organisationnelles avec les facteurs de perception- motivations et réticences, montre l'influence directe et forte de l'âge, de la dimension et du degré d'organisation des sociétés sur la classification des dirigeants. D'autres variables, telles le secteur d'activité, la nature juridique, la capitalisation sociale, la structure de propriété et l'existence d'un document de stratégie paraissent influencer indirectement les classes identifiées. Toutefois, on note que seulement deux (2) facteurs sont sujets de l'influence de ces variables : la perception et les réticences.

Les motivations n'apparaissent pas très fortement déterminées par ces variables.

Dans la même logique de recherche de variables qui expliquent la constitution des classes, nous avons interrogé les huit (8) dirigeants sur des aspects économiques et financiers de leur société. Nous présentons à la suite en sous-section 8.4.2 l'influence des variables économiques et financières sur les trois (3) facteurs.

#### *8.4.2 Les caractéristiques économiques et financières des sociétés et la perception- motivations- réticences*

Les caractéristiques économiques sont cernées par l'effectif des salariés, le chiffre d'affaires et les actions de la concurrence. Les caractéristiques financières sont aussi saisies par trois (3) indicateurs : les critères financiers de choix d'un mode de financement et les taux d'intérêt à court et moyen terme.

Le tableau 8.11 présente les classes selon la perception- les motivations et les réticences en les croisant avec les variables économiques et financières.



Tableau 8.11 : Caractéristiques Economiques et financières – Perception- Motivations- Réticences

Variables	Effectif	Chiffres	Etre imité par	Critères Financiers	Taux Court Terme	Taux Moyen Terme
Classes	Salariés	Affaires	la Concurrence			
PERCEPTION						
F	15	800	Imité	Faible	Faible	Elevé
G	214	+1000	Ne sait pas	Faible	Faible	Faible
H	200	3545	Imité	Moyen	Elevé	Elevé
E	43	900	Imité	Elevé	Sans dettes	Sans dettes
C	160	+1000	Ne sait pas	Moyen	Elevé	Sans dettes
B	1325	38000	Imité	Elevé	Faible	Faible
D	100	4000	Imité	Elevé	Sans dettes	Sans dettes
A	3350	17000	Ne sait pas	Elevé	Elevé	Faible
MOTIVATION						
F	15	800	Imité	Faible	Faible	Elevé
G	214	+1000	Ne sait pas	Faible	Faible	Faible
C	160	+1000	Ne sait pas	Moyen	Elevé	Sans dettes
H	200	3545	Imité	Moyen	Elevé	Elevé
D	100	4000	Imité	Elevé	Sans dettes	Sans dettes
A	3350	17000	Ne sait pas	Elevé	Elevé	Faible
E	43	900	Imité	Elevé	Sans dettes	Sans dettes
B	1325	38000	imité	Elevé	faible	Faible
RETICENCE						
A	3350	17000	Ne sait pas	Elevé	Elevé	Faible
H	200	3545	Imité	Moyen	Elevé	Elevé
G	214	+1000	Ne sait pas	Faible	Faible	Faible
D	100	4000	Imité	Elevé	Sans dette	Sans dettes
C	160	+1000	Ne sait pas	Moyen	Elevé	Sans dettes
F	15	800	Imité	Faible	Elevé	Elevé
E	43	900	Imité	Elevé	Sans dettes	Sans dettes
B	1325	38000	Imité	Elevé	Faible	Faible

Le tableau 8.11 met en évidence d'intéressants constats entre les caractéristiques économiques et financières des sociétés et les traits de perception- motivations et réticences. Toutefois, nous ne présentons une description complète par facteur et caractéristique que si une corrélation significative peut en être déduite (voir annexe 8.A8 le tableau de corrélation). Autrement nous présentons directement l'essentiel des constats pour l'ensemble des facteurs. La présentation suit l'ordre d'apparition des caractéristiques du tableau 8.11.

- *L'effectif des salariés*

L'indicateur économique de l'effectif des salariés considère le nombre d'employés déclarés par les sociétés. Ainsi on note au 31 décembre 2000 une grande disparité dans la distribution des effectifs de salariés des sociétés non cotées, avec un minimum de 15 salariés (F), un maximum de 3350 (A) pour une moyenne globale établie à 676. Outre ces cas extrêmes, les autres sociétés présentent les effectifs suivants : 1325 pour la B, 214 pour la G, 200 pour la H, 160 pour C, 100 pour la D et 43 pour la E. La moyenne reflète très peu la tendance globale de la distribution des effectifs des salariés de l'échantillon des sociétés non cotées.

Le croisement de la variable effectif des salariés avec la perception-motivation et réticence tend à mettre en évidence une faible perception de la bourse pour les dirigeants des sociétés à faible nombre de salariés et inversement pour les sociétés à grand effectif de salariés. De plus, on note, pour les sociétés à faible nombre de salariés, une forte réticence à l'introduction en bourse de la part des leurs dirigeants. Toutefois, aucune corrélation statistique ne corrobore la robustesse de cette tendance. Néanmoins, on observe que la variable effectif des salariés est significativement corrélée au chiffre d'affaires, lequel est positivement corrélé à la perception. Il pourrait alors exister une influence indirecte de l'effectif des salariés sur les facteurs<sup>55</sup>.

- *Le chiffre d'affaires des sociétés non cotées*

Le chiffre d'affaires est une information considérée par beaucoup d'entreprises burkinabé comme confidentielle. Pour contourner cette difficulté, nous nous sommes limité à un intervalle de variation du chiffre d'affaires déclaré, laissant la liberté au répondant de donner plus de précision. Cette approche a permis de recueillir des chiffres d'affaires précis pour 50% des sociétés. Néanmoins, nous exploitons pour l'ensemble des sociétés les intervalles de variations.

<sup>55</sup> On note par ailleurs au seuil de 10% une corrélation négative entre la variable effectif des salariés et les variables secteur d'activité et structure de la propriété. Le seuil étant assez élevé nous ne discutons pas cette corrélation dans le texte.

Ainsi, sur la période 1997 incluse à 2003 incluse, 75% des sociétés ont réalisé et réaliseront un chiffre d'affaires de plus d'un milliard de FCFA. Il s'agit de la A, B, C, D, G, et H. Les autres sociétés (25%) de l'échantillon (E et F) présentent des estimations passées et à venir de chiffre d'affaires de moins du milliard de FCFA. Les intervalles de variation situent respectivement le chiffre d'affaires dans l'ordre de 600 – 800 millions de FCFA pour les F et de 800-1000 millions de FCFA pour la E, au 31 décembre 1997. Les prévisions de chiffres d'affaires pour les deux sociétés montrent une certaine stabilité. Situation semble-t-il liée à la très forte concurrence du marché. A la suite de différents recoupements de sources lors de nos investigations, il est apparu que la B est la plus grande société de l'échantillon par le chiffre d'affaires, qui s'établit à 38 milliards FCFA au 31 décembre 2000, suivie de la A avec près de 18 milliards FCFA sur la même période.

L'analyse croisée, de la variable chiffre d'affaires avec les facteurs de perception- motivations et de réticences, permet de retenir que les grandes sociétés ont des dirigeants à forte perception et, inversement pour les plus petites sociétés. Cependant, statistiquement, la corrélation (0,61) n'est significative qu'à un seuil conventionnel (seuil de 11%) entre le chiffre d'affaires et le facteur perception. On pourrait suspecter l'existence d'un effet taille dans la perception de la bourse. Ce constat relève d'une logique certaine, mais difficile à soutenir par les variables utilisées, en raison d'un manque de corrélation significative.

- *La concurrence*

Plusieurs questions ont été adressées aux dirigeants des sociétés non cotées par rapport à la concurrence. Toutefois, elles n'ont pas toutes été retenues, car l'attention des dirigeants à chacune des questions n'a pas été soutenue. Si bien que certaines réponses sont plus pertinentes que d'autres. En effet, l'étendue du marché et son expansion (Q26), le système d'information (Q27) ne sont pas abordés. En revanche, l'imitation des actions de la société par la concurrence (Q29) livre une réponse plus pertinente pour l'analyse.

Il ressort que les actions de 62,50% des sociétés de l'échantillon sont imitées par la concurrence, B, D, E, F et H. Les autres sociétés, soit 37,50%, ignorent si leurs actions sont imitées par d'autres entreprises, car elles estiment n'avoir pas de concurrents.

L'analyse croisée, de la variable imitation par la concurrence avec les facteurs perception- motivations et réticences, montre globalement que les sociétés dont les actions sont imitées par la concurrence tendent à être fortement réticentes à l'introduction en bourse ; inversement pour les autres sociétés qui ignorent si leurs actions sont imitées. Toutefois, il s'agit d'une relation peu robuste (0,68), car la corrélation est peu significative (seuil de 10%). Cependant, il faut noter que la variable imitation par la concurrence est significativement corrélée à la structure de propriété, elle-même corrélée à la dimension, dont l'influence sur la perception et la réticence a été discutée. L'imitation par ses concurrents semble donc indirectement influencer les réticences des chefs d'entreprises. Dans ces conditions, il n'est pas surprenant que l'absence d'entreprise burkinabé soit considérée comme une réticence mitigée.

- *Principaux modes de financement et critères de choix*

L'analyse des indicateurs financiers montre que l'autofinancement est la source de financement privilégiée pour toutes les sociétés non cotées de l'échantillon. Secondairement, elles préfèrent l'endettement bancaire pour le financement de leurs besoins de court, moyen et long terme. Les autres sources de financement, secteur informel, capital risque, établissement de crédit-bail et emprunts obligataires sont des modes de financement qui retiennent très peu l'attention des dirigeants. Dans une certaine mesure, ces modes de financement sont quasiment absents de la structure financière de la majorité des sociétés étudiées.

Le recours systématique à l'autofinancement, et en seconde position à la dette bancaire, se justifie par six principales raisons dites critères de choix d'un mode de financement. Les six critères sont : l'accès, le coût, les habitudes, la proximité, la connaissance du financier et la sécurité. Toutefois les critères diffèrent d'une société à une autre. En effet, pour 75% des sociétés, les habitudes et la sécurité du mode de financement sont déterminants dans le choix d'un mode de financement. Il s'agit d'une part des sociétés, A, B, D, C, E et F, et d'autre part des sociétés, A, B, C, D, E et H.

Dans une proportion moindre, soit 62,50% de l'échantillon des sociétés non cotées, le coût et la connaissance du financier sont aussi déterminants dans le choix du financement. On le note respectivement chez les sociétés A, B, D, G et H, et chez les sociétés A, B, C, D et E. L'accès et la proximité apparaissent déterminants pour seulement 50% des sociétés. En effet, les dirigeants de la A, E, G et H, et ceux de la A B, E et D citent respectivement ces deux critères de préférence d'un mode de financement.

Il en résulte trois (3) groupes de sociétés non cotées sur la base du nombre de critères de choix d'un mode de financement : les sociétés F et la G constituent le groupe des sociétés ayant le moins de critères, respectivement un (1) et deux (2) ; tandis que le second groupe est composé de sociétés à trois (3) critères, C et H, qui ont en commun le critère de sécurité ; le troisième groupe comprend les sociétés qui ont le plus grand nombre de critères au moins cinq (5). Il s'agit de la E, B, D et A ; ces sociétés ont en commun les critères d'habitude, de proximité, de connaissance du financier et de sécurité. Les trois (3) groupes ont respectivement la dénomination faible- moyen et élevée dans le tableau 8.11.

En rapprochant cette classification ainsi obtenue à celle de la perception trois (3) constats se dégagent. Premièrement, les sociétés à faible perception ont un faible nombre de critères. Deuxièmement, les sociétés à perception élevée montrent aussi le plus grand nombre de critères de choix d'un mode de financement. Toutefois une exception est à noter, le cas E qui présente une perception moyenne au même titre que les sociétés à critères moyens.

La comparaison des critères avec la motivation montre également que les sociétés qui ont plusieurs critères de choix d'un mode de financement présentent des dirigeants au moins moyennement motivés. Par contre les sociétés à faibles critères sont aussi les mêmes qui ont une faible motivation (G, F).

En outre, le croisement critères financiers et réticences montre que toutes les sociétés à faibles critères présentent des réticences au moins moyennes. Parallèlement, on note à tous les niveaux de réticences la présence de sociétés ayant un nombre élevé de critères de choix d'un mode de financement.

Les critères de choix d'un mode de financement, dans une certaine mesure, aident à comprendre la perception et les motivations. En effet, les sociétés ayant un faible nombre de critères financiers ont des dirigeants qui présentent de faibles perception et motivation à l'introduction en bourse et inversement pour les sociétés qui ont un nombre élevé de critères financiers. La corrélation statistique corrobore cette proposition, car la variable critères financiers et les facteurs perception (0,92) et motivations (0,82) sont positivement et significativement (1%) corrélés. Les critères financiers n'apparaissent pas corrélés aux autres variables.

Cependant, on pourrait comprendre que les sociétés qui ont un important nombre de critères de choix d'un mode de financement poursuivent une certaine rationalité, ce qui oblige leur dirigeant à tenir compte de l'ensemble des possibilités de financement. Il en résulte une bonne perception de la bourse et une propension élevée à considérer ce mode de financement.

- *Les taux d'intérêts de la dette à court terme des sociétés non cotées*

Les taux d'intérêts ont été cernés sur des intervalles d'amplitude 5, allant de moins de 5% à plus de 20%. La dette de court terme désigne, dans l'analyse, celle dont l'échéance n'excède pas l'an (12 mois). De plus, les taux d'intérêt pour ce type de dettes ont été appréhendés sur une échéance trimestrielle. Toutefois, cette distinction n'a pas été retenue, car les taux d'intérêt sont les mêmes.

L'analyse des taux d'intérêts à court terme des sociétés non cotées montre trois (3) groupes de sociétés. Le premier est celui des sociétés sans dettes à court terme E et D. Les explications avancées par les dirigeants sont le recours à la dette fournisseurs (E) et, la nature de l'activité de la D (assurance) qui rend quelque peu impertinente la notion de dettes pour cette société. Par contre les deux (2) autres groupes sont composés de sociétés ayant un endettement à court terme. L'un comporte les sociétés qui disposent d'un taux d'intérêt compris dans l'intervalle 5% à 10% (non compris), B, F et G. L'autre groupe réunit les sociétés dont les taux d'intérêt sont compris dans l'intervalle 10% à 15% (non compris), A, C et H.

L'analyse croisée des taux d'intérêts à court terme des facteurs perception-motivations et réticences tend à montrer une faible perception et motivations, de même qu'une forte réticence pour les dirigeants des sociétés ayant de faibles taux. Toutefois aucune corrélation significative ne permet de soutenir ces constats. Cependant il faut noter que la variable taux d'intérêt à court terme est significativement et négativement corrélée au secteur d'activité et à la nature juridique des sociétés. L'influence indirecte et positive de ces variables a été mise en évidence sur les facteurs de perception et de réticences. Cela laisse croire que la corrélation entre la variable de taux et les facteurs n'est pas directe, mais qu'elle aurait tout de même une incidence sur la perception et les réticences.

- *Les taux d'intérêts des dettes à moyen et long terme des sociétés non cotées*

Les taux d'intérêt des dettes à moyen et long terme ont été cernés sur le même principe d'intervalles que les taux d'intérêts de la dette de court terme. Les taux d'intérêts des dettes à moyen et long terme désignent respectivement les dettes dont l'échéance est supérieure à un an mais inférieure à 7 ans d'une part et, les dettes dont l'échéance est supérieure à 7 ans d'autre part.

Il ressort que les dettes de moyen et long terme présentent, lorsqu'elles existent, la même structure de taux d'intérêt. Cependant, il convient de remarquer pour la A une différence entre les taux d'intérêt à moyen et long terme. En effet, cette société connaît sur le moyen terme un taux d'intérêt de 6% contre 4% pour le long terme. Compte tenu de la forte convergence des taux sur le moyen et long terme, nous avons retenu une analyse conjointe pour les dettes à moyen et long terme et, avons adopté pour le cas spécifique de la A la moyenne des taux, soit un taux moyen de 5% sur le moyen et long terme. Ainsi trois (3) groupes de sociétés émergent de l'analyse des taux d'intérêt à moyen et long terme. Ces groupes sont différents de ceux identifiés précédemment dans l'analyse des taux d'intérêts de court terme. En effet, le groupe des sociétés sans dettes s'élargit pour s'établir à trois (3) sociétés sans dettes à moyen et long terme C, D et E. Pour la C et la E, la principale raison de l'absence de dettes sur cette échéance est qu'à la date de l'entretien l'ensemble de la dette d'échéance moyenne et longue était échue et les contrats d'endettement passés dataient d'une époque lointaine. Par conséquent il leur était difficile d'avancer des taux actuels. Par contre, pour la D la même explication que celle de la dette à court terme a été avancée.

Ce groupe s'oppose aux deux (2) autres groupes de sociétés qui présentent un endettement de moyen et long terme. L'un présente un taux d'intérêt inférieur à 5%, A, B et G. Le troisième groupe correspond aux sociétés qui empruntent à un taux d'intérêt compris dans l'intervalle de bornes 10% et 15%, F et H.

Il convient de remarquer que le faible taux d'intérêt pour les sociétés B et G s'expliquent par le fait qu'il s'agit d'emprunts contractés par l'Etat burkinabé auprès de bailleurs de fonds et rétrocédés aux sociétés. En revanche, la A diversifie ses sources d'emprunts et tire profit de la caution des Etats burkinabé et ivoiriens qui sont aussi ses actionnaires.

Globalement, l'étude croisée des taux d'intérêts à moyen et long terme avec les facteurs perception- motivations et réticences livre d'intéressantes observations telles : la tendance, pour les sociétés à faible taux d'intérêt, à présenter une perception élevée et, la tendance pour les sociétés sans dettes, à montrer plus de réticences à l'introduction en bourse. Toutefois, ces tendances ne peuvent être soutenues faute de corrélation significative entre la variable de taux et les facteurs perception et réticences. Néanmoins, on peut remarquer la corrélation négative et significative entre la variable taux à moyen et long terme et le secteur d'activité<sup>56</sup>. Il pourrait alors s'agir d'une corrélation indirecte entre les taux à moyen et long terme et les facteurs de perception et de réticences.

L'analyse croisée des caractéristiques économiques et financières avec les facteurs de perception- motivations et réticences montre l'influence directe et forte des critères de choix d'un mode de financement sur la classification des dirigeants. Les autres variables apparaissent plutôt corrélées au secteur d'activité et à la nature juridique, qui sont des variables dont l'influence indirecte a été mise en évidence. De plus, on note que seulement deux (2) facteurs sont sujets de l'influence de ces variables : la perception et les motivations. Les réticences n'apparaissent pas très fortement déterminées par ces variables.

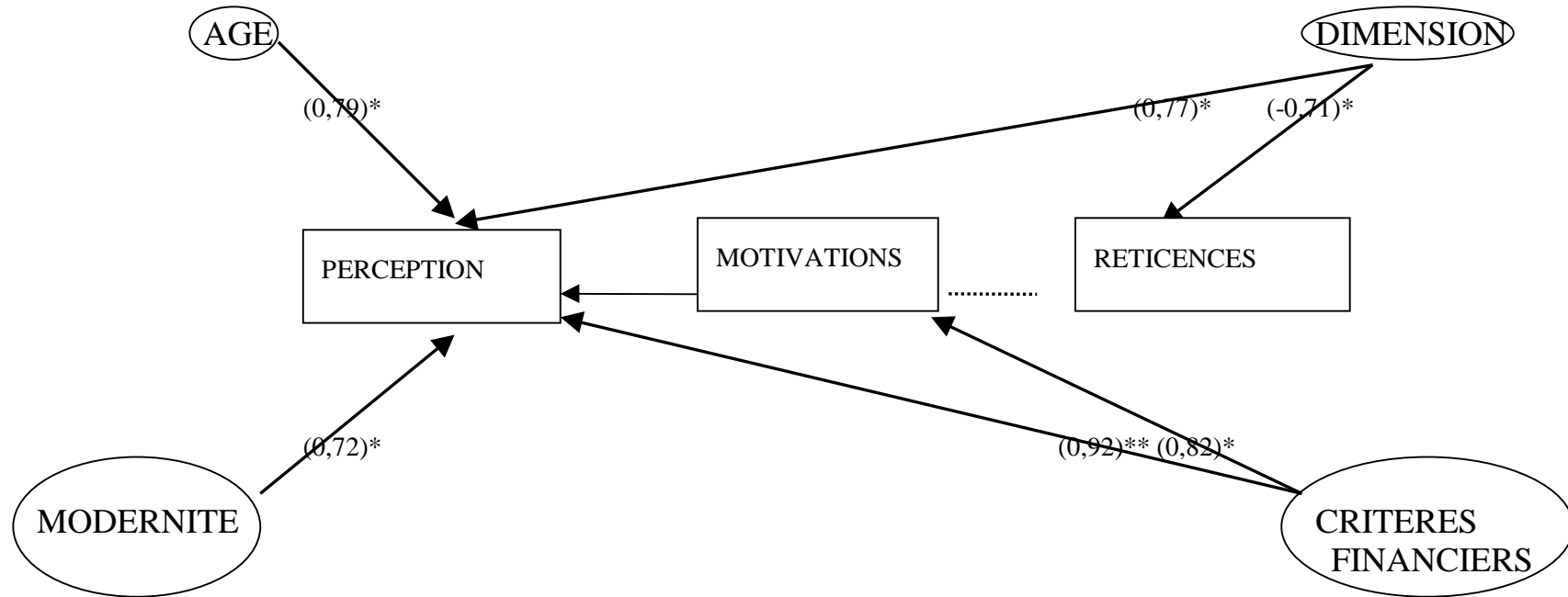
L'analyse croisée des caractéristiques des sociétés non cotées avec la perception- motivations et réticences des dirigeants d'entreprises peut se résumer sur le graphique 8.2.

---

<sup>56</sup> On observe au seuil de 10% une corrélation négative entre le taux et la nature juridique des sociétés.



**GRAPHIQUE 8.2 : CARACTÉRISTIQUES CORRÉLÉES AUX FACTEURS – PERCEPTION-  
MOTIVATIONS- RÉTICENCES**



Légende :

\* Corrélation significative au seuil de 5%

\*\* Corrélation significative au seuil de 1%

..... Corrélation non significative

## 8.5 Conclusion

L'objectif de ce chapitre était de répondre à deux (2) interrogations majeures : comment les dirigeants des sociétés burkinabé non cotées perçoivent-ils la BRVM ? Comment traduisent-ils leurs motivations et réticences à l'introduction en bourse ? L'analyse à la marge et la normalisation des données relatives aux trois (3) facteurs, nous ont permis d'établir trois (3) typologies des huit (8) dirigeants des sociétés non cotées selon leur perception de la bourse, leurs motivations et réticences à l'introduction en bourse. Les différentes classes de la perception, des motivations et des réticences, sont déduites, respectivement, à partir des pages 259 à 261, 267 à 268 et 281 à 283.

Les principaux enseignements que l'on retient de ce chapitre sont au nombre de cinq (5). Premièrement, il s'agit du manque d'implication des chefs d'entreprises dans la création et la mise en œuvre de la BRVM. Si bien que cela repose le problème de l'adéquation ou de l'existence d'une demande réelle pour cet outil de financement. Il s'agit d'un biais au départ du marché boursier que l'un des membres fondateurs n'a pas manqué de souligner : *Je crois que l'idée de créer une Bourse Régionale est une bonne chose. Seulement, a-t-elle les moyens de décoller ? Il y a deux types de pays dans la BRVM : le premier groupe est constitué de ceux qui ont un niveau de connaissance et de culture boursière (Côte d'Ivoire et Sénégal) et, le second groupe constitué de la majorité des pays (Burkina Faso, Mali, Niger, Togo, Bénin et Guinée Bissau) sans connaissance boursière. Cette situation explique aisément la structure du capital de la bourse où l'on retrouve essentiellement les privés des pays du premier groupe. Je pense qu'on aurait pu aller plus vite que cela...* [B].

Le second enseignement c'est que la BRVM est globalement comprise comme une mesure qui s'inscrit dans le cadre des réformes macro-économiques : *C'est un outil moderne de soutien aux acteurs économiques. Son démarrage dans nos pays sera timide, mais il ne doit pas y avoir de recul, au regard de la mondialisation du phénomène. Cet instrument accompagne tous les autres phénomènes déjà engagés et acceptés par nos pays tels l'ouverture des marchés, la concurrence etc., qui caractérisent les échanges au 21<sup>ème</sup> siècle. Nous devons nous efforcer pour adapter nos mentalités aux exigences modernes* [G].

Toutefois, au niveau micro-économique, les sociétés ne se sentent pas concernées : *La BRVM ne fait pas d'approche au cas par cas, car quand c'est généralisé personne ne se sent concerné* [F].

De plus les chefs d'entreprises perçoivent cette bourse comme une bourse ivoirienne et/ou pour une catégorie type d'entreprises : *La BRVM est une institution utile à l'économie des Etats de l'UEMOA. Cette bourse a été construite sur les décombres de la BVA. Ce qui fait que, malgré son caractère sous régional, elle apparaît comme une bourse ivoirienne.*

*Les entreprises cotées sont ivoiriennes et essentiellement des entreprises filiales de multinationales à 90%. Une entreprise africaine n'y est pas cotée... [D].*

Le troisième enseignement, c'est l'existence d'un fait culturel qui mitige l'adéquation de la BRVM à la culture burkinabé des affaires. Les partisans de la thèse d'une adéquation de la bourse et de la culture mettent plutôt en exergue l'aspect dynamique d'une bourse, l'habitude et la pauvreté au lieu de la dimension culturelle.

En revanche, les partisans d'une bourse, inadaptée à la culture, insistent sur l'analphabétisme, la méconnaissance des mécanismes boursiers, l'individualisme en matière de gain et la méthode de gestion des chefs d'entreprises. Si la plupart des aspects semblent être plus ou moins des vérités admises, l'individualisme est un aspect nouveau dont la pertinence n'est pas à remettre en cause. L'état d'esprit qui vise à s'accaparer de tout est bien connu et est particulièrement mis en exergue en politique sous la désignation TUUK GUILI<sup>57</sup>. Une telle mentalité souvent niée est vive dans la société burkinabé. L'incapacité de la société de capital risque à financer la création d'entreprise est liée à cet état d'esprit où les promoteurs renoncent à la mise en œuvre de leur projet du fait de l'ouverture du capital à la société de capital risque. Les propos du dirigeant de la E sont particulièrement pertinents : *L'expérience montre que nous sommes assez individualistes en matière de gains financiers. On n'aimerait pas partager les gains de la famille avec d'autres personnes quand bien même la solidarité africaine est légendaire. En effet, la solidarité dont il est question est volontaire, il n'y a pas de contrainte alors qu'avec la bourse vous devez vous expliquer et partager vos gains.*

Le quatrième enseignement, a trait à la corrélation établie entre la perception et les motivations. En effet, en renforçant la perception des dirigeants d'entreprises non cotées, il serait possible d'accroître leurs motivations à la hausse. Dans une moindre mesure (corrélation non significative), il est probable de réduire leurs réticences. Parallèlement, la supériorité numérique des réticences sur les motivations est un début d'explication de la non- introduction en bourse.

Le cinquième enseignement est l'existence de plusieurs effets dans la compréhension de la perception- des motivations et des réticences. Le premier est un effet âge avec un impact positif sur la perception. Le second est un effet dimension de la société avec un impact également positif sur la perception mais négatif sur les réticences. Le troisième est l'effet de modernité de la société dont l'influence est positive sur la perception et négative sur les réticences.

<sup>57</sup> L'expression provient d'une des langues nationales du Burkina Faso : le Mooré, signifie «s'accaparer de tout».

Enfin, le dernier est l'effet critères de choix d'un mode de financement dont l'influence est positive sur la perception et les motivations.

Les entreprises burkinabé ne vont pas en bourse parce qu'elles présentent plus de réticences que de motivations à l'introduction en bourse. Cette situation s'expliquerait par la faiblesse de modernité des entreprises. Laquelle modernité est positivement influencée par l'âge, la dimension, la structure de propriété et l'existence d'un document stratégique de planification. Indirectement, la modernité est aussi influencée par la capitalisation sociale, l'action d'imitation de la concurrence, le secteur d'activité, les taux d'intérêt de la dette à court, moyen et long terme. Le degré de modernité affectant positivement la perception, il va sans dire que l'amélioration de la modernité d'une entreprise pourrait influencer la perception.

